PENGARUH PROFITABILITAS, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013)

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

Agustina Lastri Pangulu
105020100111067

JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2014

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

PENGARUH PROFITABILITAS, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013)

Yang disusun oleh :

Nama : Agustina Lastri Pangulu

NIM : 105020100111067

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai **persyaratan ujian skripsi** yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 9 Oktober 2014.

Malang, 22 Oktober 2014

Dosen Pembimbing

Dr. Ghozali Maski, SE., MS.
NIP. 19580927 198601 1 002

PENGARUH PROFITABILITAS, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013)

Agustina Lastri Pangulu
Ghozali Maski
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Email: arien_pangulu@yahoo.com

ABSTRACT

This research examines the influence of profitability, growth opportunity, and capital structure on company value. The population of this research are banking companies listed on Indonesia Stock Exchange in period 2011-2013 with total sample of 31 companies. The data are analyzed by using panel data regression method. The result shows that profitability, growth opportunity, and capital structure positively and significantly affect the company's value.

Keywords: Company value, profitability, growth opportunity, capital structure, panel data regression method.

ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, growth opportunity, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Populasi dari penelitian ini yaitu perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013 dengan total sampel 31 perusahaan. Analisis data menggunakan metode regresi data panel. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, growth opportunity, dan struktur modal memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai perusahaan, profitabilitas, growth opportunity, struktur modal, metode regresi data panel

---

A. PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang telah *go public* menginginkan harga saham yang dijual memiliki potensi harga yang tinggi sehingga menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham dapat mencerminkan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Peningkatan nilai perusahaan juga memberikan peningkatan pada kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan *price to book value* (PBV) yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, atau menjadi tujuan perusahaan bisnis pada saat ini, sebab akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham atau *stockholder wealth maximization* (Brigham dan Ehrhardt, 2006:10).

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Husnan, 2001). Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor.

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Mai, 2006). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya, Herlina dan Setiadi, 2011).

Struktur modal *(capital structure)* berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Sudana, 2012). Dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer perusahaan harus mengambil keputusan pendanaan yang tepat baik dari internal maupun eksternal perusahaan. Sumber dana eksternal perusahaan yang berasal dari hutang akan menimbulkan biaya modal berupa bunga yang dibebankan oleh kreditur. Sedangkan penggunaan sumber dana internal akan menimbulkan *opportunity cost* dari modal sendiri yang digunakan. Dengan demikian, perusahaan harus mampu menentukan komposisi modal yang optimal. Berikut ini merupakan data rata-rata perkembangan masing-masing proxy dari nilai perusahaan, profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal selama tahun 2011-2013.

Tabel 1 **: Rata-Rata *Price to Book Value* (PBV), *Return on Asset* (ROA), Pertumbuhan Aset *dan Debt to Equity Ratio* (DER) Perusahaan Perbankan yang Tercatat di BEI Tahun 2011-2013**

Tahun	PBV (x)	ROA (%)	Pertumbuhan Aset (%)	DER (x)
2011	2.10	3.02	21,4	8.5
2012	1.92	3.18	16,7	8.3
2013	1.67	3.04	16,2	8.06

Sumber : Data diolah, 2014

PBV merupakan proxy dari nilai perusahaan, ROA merupakan proxy dari profitabilitas, pertumbuhan aset merupakan proxy dari *growth opportunity*, dan DER merupakan proxy dari struktur modal. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013), variabel profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Data yang disajikan dalam tabel 1.1 menunjukkan kekonsistenan dengan hasil dari penelitian tersebut. Selama tiga tahun terakhir rata-rata nilai perusahaan yang diproksikan oleh rata-rata PBV mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Dengan persentase ROA yang cukup stabil, pertumbuhan aset serta DER juga mengalami penurunan.

Beberapa penelitian lain juga memperoleh hasil yang sama mengenai hubungan antar variabel tersebut. Namun, dengan hubungan yang positif antara nilai perusahaan, profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal, dalam penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud (2008) variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumajaya (2011) yang memperoleh hasil dimana *growth opportunity* dan struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Fitriani (2010) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan ketidakseragaman dari beberapa hasil penelitian tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2013)"**.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu periode. Laba merupakan ukuran yang umumnya digunakan untuk menilai kinerja operasional suatu organisasi. Informasi tentang laba mengukur keberhasilan atau kegagalan bisnis dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Baik investor maupun kreditor menggunakan informasi laba untuk mengukur keberhasilan kinerja manajemen dan mengukur prediksi laba di masa yang akan datang.

Profitabilitas dapat memberi gambaran bagaimana kinerja manajemen dalam mengelola suatu perusahaan. Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar (Sudarma dalam Nofrita, 2009). Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tandelilin (2001) menyatakan bahwa salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan adalah sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, investor dapat melihat prospek perusahaan yang semakin baik dengan adanya potensi peningkatan keuntungan perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi. Prospek perusahaan yang semakin baik merupakan sinyal positif bagi investor. Mereka akan memberikan kepercayaan lebih bagi perusahaan untuk mengelola dana yang mereka investasikan. Dengan demikian perusahaan juga akan semakin mudah untuk memperoleh modal.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dikaitkan dengan mampunya perusahaan tersebut dalam mendayagunakan sumber daya atau aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba, yang nantinya mampu menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dan memaksimumkan kekayaan pemegang sahamnya dan akan mendapatan respon positif dari pihak luar. Laba yang diperoleh perusahaan dijadikan sebagai parameter sejauh mana suatu perusahaan membiayai kegiatan perusahaan dengan menggunakan dana internal dan mengurangi penggunaan dana eksternal demi pencapaian tujuan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Mai, 2006). Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan yang datang (Taswan, 2003). *Growth* dapat berupa peningkatan maupun penurunan total aset yang dialami oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2004).

Sriwardany (2006) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap perubahan harga saham. Artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Harga saham ini nantinya akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Growth opportunity yang tinggi akan memberikan peluang mendapatkan laba yang lebih tinggi pula di masa yang akan datang. Hal ini tentunya akan memberikan efek positif pula pada nilai perusahaan. Dengan demikian *growth opportunity* akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang dengan ekuitas atau modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Riyanto, 2001 dalam Kartika (2009)). Termasuk di dalam struktur modal yaitu keputusan untuk memilih sumber pembiayaan untuk memenuhi kebutuhan belanja perusahaan. Menurut Brigham dan Weston (1994), struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang memaksimumkan harga saham perusahaan. Struktur modal erat kaitannya dengan harga saham, hal ini dikarenakan salah satu unsur yang membentuk harga saham adalah persepsi investor atas kinerja perusahaan, dan struktur modal adalah salah satu unsur yang menentukan baik buruknya kinerja perusahaan, karena struktur modal akan menentukan sumber pembiayaan dan pembelanjaan yang dilakukan oleh perusahaan atas kegiatan operasionalnya.

a. Trade Off Theory

Trade off theory merupakan teori struktur modal yang didasarkan pada *cost* dan *benefit* antara biaya modal dan keuntungan penggunaan hutang yaitu antara biaya kebangkrutan dan keuntungan pajak. Berdasarkan teori ini kebijakan struktur modal memiliki kelebihan dan kelemahan, yaitu di satu sisi dapat memberikan keuntungan karena pemerintah membolehkan perusahaan untuk membebankan bunga sebagai return bagi kreditor sehingga dapat mengurangi pajak. Sedangkan bila perusahaan menerbitkan saham dengan memberikan return kepada investor berupa dividen, maka dividen tersebut tidak bisa dibebankan sebagai pengurang pajak. Namun di sisi lain perusahaan akan memiliki resiko kebangkrutan yang kewajiban utamanya adalah melunasi hutang-hutangnya.

Trade off theory mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Poin penting *trade off theory* dalam struktur modal yaitu menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax*, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan, 2000).

b. *Pecking Order Hyphotesis*

Pecking order hyphotesis merupakan salah satu teori yang mendasarkan pada asimetri informasi akan mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan cara membatasi akses pada sumber pendanaan dari luar. Dengan adanya asimetri informasi, investor biasanya akan menginterpretasikan sebagai berita buruk apabila perusahaan mendanai investasinya dengan menerbitkan ekuitas (Abimbola dalam Uniariny, 2012).

Teori struktur modal ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal (menggunakan laba ditahan) daripada pendanaan ekuitas eksternal (penerbitan saham baru). Hal ini disebabkan penggunaan laba ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkap sejumlah informasi perusahaan yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi maupun saham baru. Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, maka pertama kali perusahaan akan menggunakan hutang sebelum menerbitkan saham baru. Penerbitan saham baru merupakan opsi terakhir yang akan dilakukan perusahaan karena penerbitan saham baru merupakan tanda atau sinyal bagi pemegang saham dan calon investor tentang kondisi perusahaan sekarang dan prospek perusahaan mendatang yang tidak baik.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Nilai perusahaan yang tinggi tercermin dari harga saham yang tinggi. Hal ini juga meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Sehingga perusahaan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui maksimalisasi harga saham (Weston dan Copeland, 2001).

Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski, 2006). PBV merupakan perbandingan antara nilai pasar dengan nilai buku per lembar saham. PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi (Soliha dan Taswan, 2002).

Bank sebagai Entitas Usaha

Bank merupakan lembaga intermediasi yang menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian menyalurkan kembali ke masyarakat dalam bentuk kredit. Bank memiliki peranan penting yaitu sebagai penggerak roda perekonomian dan memfasilitasi pertumbuhan ekonomi. Dimana pada level ekonomi makro bank merupakan alat dalam menetapkan kebijakan moneter sedangkan pada level mikro ekonomi bank merupakan sumber utama pembiayaan bagi para

Kebijakan struktur modal yang tepat dalam perusahaan perbankan sangat dibutuhkan untuk mendukung kegiatan operasional bank. Kebijakan struktur modal merupakan suatu kebijakan yang menyangkut kombinasi yang optimal dari penggunaan berbagai sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai suatu investasi dan juga untuk mendukung operasional perusahaan dalam usaha untuk meningkatkan laba (profit) perusahaan dalam rangka mencapai nilai perusahaan yang tinggi (Gitman dalam Siringiringo, 2012).

Struktur modal perusahaan finansial termasuk bank secara fundamental berbeda dengan perusahaan non-finansial, karena karakteristik bisnis atau kegiatan operasionalnya berbeda. Selain itu, bank harus memiliki *buffer* sesuai dengan ketentuan atau regulasi penyediaan modal inti minimum yang ditentukan oleh otoritas moneter dalam hal ini bank sentral, agar mampu melindungi dana deposannya (Saunders, 2008). Dalam perspektif manajemen perbankan, hutang dalam hubungannya dengan struktur modal menjadi sumber dana utama bagi bank yang berasal dari sumber dana pihak ketiga (DPK), dengan demikian peran hutang bagi bank sangat besar. Penggunaan hutang dari dana masyarakat menjadi alat insentif bagi manajer untuk bekerja lebih berhati-hati guna menghindari ancaman risiko kebangkrutan dan untuk menjaga kepercayaan masyarakat terhadap bank tersebut. DPK yang juga dikategorikan sebagai hutang ini yang membuat DER perusahaan perbankan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang bergerak di bidang lain.

Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan yang menguji tentang pengaruh berbagai variabel independen terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Sri Hermuningsih menguji tentang pengaruh profitabilitas, growth opportunity, sruktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini menerapkan Structural Equation Modeling (SEM) pada 150 perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2006-2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, growth opportunity, dan struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel struktur modal merupakan variabel intervening bagi growth opportunity namun tidak bagi profitabilitas.

Penelitian lain dilakukan oleh Ginanjar Indra Kusuma yang menganalisis pengaruh profitabilitas (*profitability*) dan tingkat pertumbuhan (*growth*) terhadap struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011 dengan total sampel sebanyak 25 perusahaan. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis PLS *(Partial Least Square)*. Hasil analisis data membuktikan bahwa: (1) variabel profitabilitas *(profitability)* berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel struktur modal, (2) variabel tingkat pertumbuhan *(growth)* berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel struktur modal, (3) variabel profitabilitas *(profitability)* berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, (4) variabel tingkat pertumbuhan *(growth)* berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, (5) variabel struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

C. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu penelitian eksplanatori. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan (variabel terikat), profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal (variabel bebas). Penelitian ini mengambil studi kasus pada perusahaan perbankan Indonesia yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tiga tahun terakhir yaitu mulai tahun 2011-2013. Data sekunder diperoleh dari publikasi website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Penelitian menggunakan sampel 31 perusahaan perbankan yang diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel. Untuk menentukan salah satu dari tiga pendekatan regresi panel yang akan digunakan (*common effect model, fixed effect model, random effect model*) maka dilakukan *Chow Test dan Hausman Test*.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Spesifikasi Model

Uji spesifikasi model yang pertama dilakukan dengan menggunakan Uji Chow (*Chow Test*) untuk menguji apakah lebih baik menggunakan *common effects* atau *fixed effects*. Dengan total data sebanyak 93 observasi (31 perusahaan dalam kurun waktu 3 tahun). Berikut tabel hasil uji Chow dari regresi panel yang peneliti lakukan.

Tabel 2 **: Hasil Uji Chow**

Dependent Variable	F statistik	F tabel	Keputusan
Nilai Perusahaan	5.54	2.96	*Fixed Effect*

Sumber : data diolah, 2014

Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa F statistik sebesar 5.54, lebih besar dari nilai F tabel yaitu sebesar 2.96, maka dapat disimpulkan bahwa model yang akan digunakan adalah model *fixed effect.*

Uji spesifikasi model tidak berhenti pada *Chow Test* yang menyimpulkan bahwa *fixed effect* lebih baik. Namun, diperlukan Hausman Test untuk menguji apakah lebih baik menggunakan model *fixed effect* atau *random effect.*

Tabel 3: **Hasil Uji Hausman**

Dependent Variable	Probabilitas	α	Keputusan
Nilai Perusahaan	1.0000	0.05	*Random Effect*

Sumber : data diolah, 2014

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *p-value* sebesar 1.0000 lebih besar dari nilai α yaitu sebesar 0.05, sehingga kesimpulannya model yang akan digunakan dalam regresi panel pada penelitian ini yaitu model *random effect*.

Uji Kriteria Statistik *Random Effect*

Uji kriteria statistik *random effect* mengakomodir perbedaan antar individu dan/atau antar waktu melalui error. Teknik ini mengasumsikan bahwa semua komponen error tidak berkorelasi antar waktu dan juga tidak berkorelasi antar unit *cross-section* serta tidak berautokorelasi. Uji kriteria statistik *random effect* dilakukan dengan melakukan uji t, uji F, serta uji koefisien determinasi (R^2).

a. Uji t

Uji t dilakukan untuk melihat apakah masing-masing variabel bebas mempengaruhi variabel terikat secara signifikan atau tidak. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5%, berikut ini merupakan hasil uji t yang dilakukan.

Tabel 4: **Ringkasan Hasil Uji Signifikansi dengan Model *Random Effect***

	Koefisien	t-stat
Profitabilitas	0.024325	3.328
Growth Opportunity	0.012526	2.467
Struktur Modal	0.062629	3.366
F-stat	3.469	
R^2	0.870930	

Sumber : data diolah, 2014

Berdasarkan tabel 4, pada tingkat signifikansi 5%, dapat dilihat bahwa nilai t-statistik dari masing-masing variabel lebih besar daripada t-tabel sebesar 2,35. Hal ini berarti bahwa variabel profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa koefisien masing-masing variabel bertanda positif yaitu koefisien profitabilitas sebesar 0.024325, koefisien *growth opportunity* sebesar 0.012526, dan koefisien struktur modal sebesar 0.062629. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa masing-masing variabel profitablitas, *growth opportunity*, dan struktur modal memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

b. Uji F

Uji F dilakukan untuk melihat pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 4, dapat dilihat bahwa nilai F-statistik dari model penelitian ini sebesar 3.469. Nilai ini lebih besar dibandingkan F-tabel yaitu sebesar 2.96. Hal ini berarti variabel profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R^2 menunjukkan persentase variasi nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang dihasilkan. Dengan melihat kembali tabel 4, maka dapat dilihat bahwa nilai R^2 dari model penelitian yang diperoleh menggunakan model *random effect* memiliki nilai sebesar 0.870930. Hal ini berarti bahwa sekitar 87% dari variasi yang terjadi pada variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal. Dengan demikian, variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini sudah dapat menjelaskan variabel terikatnya dengan baik.

Analisis Hasil dan Interpretasi

Adapun hasil regresi data panel yang telah dilakukan sebelumnya dengan menggunakan model *random effect* dapat dilihat sebagai berikut.

Tabel 5: **Ringkasan Hubungan dan Signifikansi Hasil Regresi Data Panel**

		Hypothesis Sign	Output Sign	Keterangan
Variabel Terikat	Nilai Perusahaan			
Variabel Bebas	Profitabilitas	Positif	Positif	Signifikan
	Growth Opportunity	Positif	Positif	Signifikan
	Struktur Modal	Positif	Positif	Signifikan

Sumber : data diolah, 2014

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa terdapat kesesuaian antara hipotesis dan hasil dari analisis data. Penjelasan lebih lanjut akan dijabarkan pada sub-sub bab berikut.

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Variabel profitabilitas berhubungan positif dan signifikan dengan nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan dugaan awal yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan yang positif berarti bahwa ketika terjadi peningkatan pada tingkat profitabilitas perusahaan maka akan terjadi peningkatan pula pada besarnya nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan pada nilai profitabilitas sebesar 1 satuan dengan variabel *growth opportunity* dan struktur modal tetap, maka besarnya rata-rata nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0.024325 satuan. Hubungan yang signifikan menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mampu menangkap pergerakan nilai perusahaan.

Hubungan yang positif ini dikarenakan ketika tingkat profitabilitas suatu perusahaan meningkat maka investor akan memiliki ekspektasi dan kepercayaan lebih terhadap perusahaan. Para investor beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai profit besar akan menghasilkan *return* yang besar pula. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka akan menaikkan nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan kenaikan harga saham perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki kemampuan menghasilkan laba yang lebih banyak. Hal ini memperbesar peluang perusahaan untuk memperoleh jumlah laba ditahan yang semakin banyak. Sehingga perusahaan dapat mencukupi kebutuhan modalnya sendiri yaitu dari laba ditahan dan tidak perlu menggunakan dana eksternal yang terlalu banyak. Kemampuan pendanaan internal untuk mencukupi kebutuhan dana perusahaan ini akan dilihat sebagai sinyal positif dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas besar setiap tahunnya cenderung diminati oleh banyak investor. Para investor beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki profit yang besar akan menghasilkan *return* yang besar pula.

Dalam penelitian ini *return on asset* (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas. ROA mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Semakin besar rasio ROA, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aktivanya untuk memperoleh laba. Hal ini juga menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif. Karena selain memperhatikan efektivitas manajemen dalam mengelola investasi yang dimiliki perusahaan, investor juga memperhatikan kinerja manajemen dalam mengelola sumber dana pembiayaan secara efektif untuk memperoleh laba bersih perusahaan.

Hasil ini konsisten dengan pendapat yang dikatakan Hermuningsih (2013). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu permintaan saham oleh investor. Respon positif dari investor tersebut akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) yang juga menyatakan bahwa profitabilitas *(profitability)* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan.

Kesamaan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas maka semakin baik bagi perusahaan itu sendiri. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin besar tingkat kemakmuran yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Semakin besar tingkat kemakmuran yang diberikan oleh perusahaan akan menarik minat investor untuk memiliki perusahaan tersebut dan akan memberikan pengaruh positif terhadap harga saham di pasar. Hal ini berarti akan menaikkan nilai perusahaan.

Profitabilitas perusahaan perbankan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan perusahaan mampu menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham dengan modal sendiri yang dimiliki. Semakin tinggi nilai profitabilitas maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan dan akan membuat nilai perusahaan meningkat. Profitabilitas yang tinggi menentukan dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diporsikan sebagai laba ditahan. Hal ini juga

menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama dari perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dianggap semakin baik sehingga perusahaan ini dianggap menguntungkan. Penilaian terhadap perusahaan juga akan semakin baik sehingga menarik investor untuk meningkatkan permintaan saham. Peningkatan permintaan saham akan memicu naiknya harga saham dan hal ini pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

b. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *growth opportunity* berhubungan positif dan signifikan dengan nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan dugaan awal yang menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan yang positif berarti bahwa ketika terjadi peningkatan pada tingkat *growth opportunity* perusahaan maka akan terjadi peningkatan pula pada besarnya nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan pada nilai *growth opportunity* sebesar 1 satuan, maka besarnya nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0.012526 satuan. Hubungan yang signifikan menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* mampu menangkap pergerakan nilai perusahaan.

Hubungan yang positif ini dikarenakan jika tingkat *growth opportunity* perusahaan meningkat maka investor akan melihat hal ini sebagai salah satu indikator yang baik bagi prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kegiatan investasi perusahaan melalui pemilihan proyek atau kebijakan lain seperti penciptaan produk baru akan membuat investor mengharapkan dapat memperoleh tingkat pengembalian yang semakin besar dari waktu ke waktu. Keputusan investasi ini akan mempengaruhi nilai perusahaan yang merupakan hasil dari kegiatan investasi itu sendiri.

Adanya peluang investasi pada suatu perusahaan memberikan sinyal positif pada pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Peluang-peluang investasi ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin banyak peluang investasi berarti semakin banyak pula peluang investor untuk memperoleh laba. Pada perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi memiliki begitu banyak peluang investasi yang akhirnya akan menarik investor untuk menanamkan investasi mereka. Hal ini akan memicu naiknya permintaan saham perusahaan dan menyebabkan harga saham naik. Ketika harga saham naik maka nilai perusahaan juga akan naik.

c. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Variabel struktur modal berhubungan positif dan signifikan dengan nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan dugaan awal yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan yang positif berarti bahwa ketika terjadi peningkatan pada tingkat struktur modal perusahaan maka akan terjadi peningkatan pula pada besarnya nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan pada nilai struktur modal sebesar 1 satuan, maka besarnya nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0.062629 satuan. Hubungan yang signifikan menunjukkan bahwa variabel struktur modal mampu menangkap pergerakan nilai perusahaan.

Hubungan yang positif ini sesuai dengan teori dalam *pecking order hyphotesis* yang menyatakan bahwa adanya peningkatan jumlah hutang dalam struktur modal suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan telah merasa yakin akan prospek pendapatan perusahaan di masa yang akan datang sehingga tidak perlu khawatir dengan pembayaran hutang dan bunganya. Investor akan merasa aman akan investasi yang mereka berikan. Hal ini akan menyebabkan permintaan saham perusahaan tersebut naik dan akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal suatu perusahaan akan memberikan kesempatan perusahaan untuk berkembang sehingga dapat meningkatkan investasi yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa peningkatan rasio hutang dalam struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal

perusahaan memberikan suatu sinyal kepada investor bahwa dengan kebijakan pendanaan oleh perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Respon positif dari investor akan menyebabkan *growth opportunity* meningkat. *Growth opportunity* yang tinggi akan menyebabkan meningkatnya investasi. Peningkatan investasi ini berarti terjadi peningkatan pula pada struktur aset. *Growth opportunity* dan struktur aset yang tinggi akan menyebabkan penggunaan hutang dalam struktur modal meningkat dan selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Namun, seperti yang dinyatakan dalam *trade-off teory* bahwa sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang lebih besar maka tambahan hutang tidak diperkenankan. Teori tersebut juga menyebutkan bahwa semakin tinggi tingkat hutang maka semakin tinggi pula tingkat probabilitas kebangkrutan perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa agar perusahaan tidak sepenuhnya menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Meskipun penghematan atas pajak diperoleh dari penggunaan hutang namun jika sewaktu-waktu perusahaan kesulitan keuangan dan *operating income* tidak cukup untuk menutupi beban bunga maka akan menyebabkan kebangkrutan perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Chowdhury dan Chowdhury (2010) yang memperoleh hasil bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta Mas'ud (2008) yang juga menyatakan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang tercermin dalam *market to book value asset ratio, price earning ratio* dan pertumbuhan harga saham.

Keterbatasan Penelitian

1) Penelitian ini merupakan penelitian eksplanatori dengan pengambilan data dalam jangka waktu yang singkat, sehingga penelitian ini kurang mampu menggambarkan dinamika objek yang diteliti.
2) Pengukuran masing-masing variabel pada dasarnya dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa rasio keuangan. Namun pada penelitian ini hanya menggunakan masing-masingnya satu indikator untuk mengukur setiap variabel.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan, sebagai berikut:

1) Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu bank berarti semakin baik kinerja dari bank tersebut dalam menghasilkan laba. Para investor beranggapan bahwa bank yang mempunyai profit besar akan menghasilkan *return* yang besar pula. Semakin tinggi kemampuan bank dalam menghasilkan laba, maka akan menaikkan nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan kenaikan harga saham perusahaan perbankan.
2) Semakin tinggi *growth opportunity* maka investor akan melihat prospek bank yang semakin baik di masa yang akan datang. Prospek bank yang semakin baik berarti investor berpeluang untuk memperoleh *return* yang besar. Hal inilah yang membuat nilai perusahaan juga meningkat.
3) Ketika rasio DER meningkat pasar memiliki ekspektasi bahwa bank berekspansif sehingga akan menyebabkan profitabilitas bank tersebut juga meningkat.

Saran

Saran yang dapat diberikan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1) Penelitian lanjutan dapat menambahkan variabel lain seperti ukuran perusahaan, pajak, kepemilikan manajerial, serta variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
2) Perusahaan perbankan harus mampu menginformasikan dengan baik mengenai profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal bank agar pasar mengetahui tentang kondisi perusahaan perbankan dan tertarik untuk berinvestasi.
3) Perusahaan perbankan sebaiknya berhati-hati dalam menetapkan tingkat hutang perusahaan untuk meminimalisir resiko modal.

UCAPAN TERIMA KASIH

Kami mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu sehingga panduan ini dapat terselesaikan. Ucapan terima kasih khusus kami sampaikan kepada Asosiasi Dosen Ilmu Ekonomi Universitas Brawijaya dan Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya yang memungkinkan jurnal ini bisa diterbitkan.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham, E. F, J Fred Weston.,1994, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Edisi Kesembilan, Jakarta: Erlangga.

Brigham, E.F. and L.C. Gapenski., 2006, *Intermediate Financial Management*, 7th edition, Sea Harbor Drive: The Dryden Press.

Brigham, E.F. and M.C. Ehrhardt., 2006, *Financial Management: Theory and Practice*, 10th edition, Orlando: Sea Harbor Drive.

Bursa Efek Indonesia, 2010, IDX Statistics, www.idx.co.id, diakses tanggal 24 Juni 2014.

Bursa Efek Indonesia, 2011, IDX Statistics, www.idx.co.id, diakses tanggal 24 Juni 2014.

Bursa Efek Indonesia, 2012, IDX Statistics, www.idx.co.id, diakses tanggal 24 Juni 2014.

Bursa Efek Indonesia, 2013, IDX Statistics, www.idx.co.id, diakses tanggal 24 Juni 2014.

Chowdhury, Anup and Chowdhury, Suman Paul., 2010, Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh, *Business and Economic Horizons* 3.

Fitriani, Linda. 2010, *Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan farmasi yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran", Surabaya.

Hermuningsih, Sri., 2013, Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Sruktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.

Husnan, Suad., 2000, *Manajemen Keuangan dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Yogyakarta: BPFE.

Husnan, Suad., 2001, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*, Buku 2 Edisi 4 Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE.

Indrajaya, Glenn., Herlina., Setiadi, Rini., 2011, Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007, *Jurnal Ilmiah Akuntansi, No. 06, Tahun ke 2, September-Desember 2011*.

Kartika, Andi., 2009, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI, *Jurnal keuangan dan Perbankan, Vol.1, No.2, Agustus 2009.*

Kesuma, Ali., 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia,: *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol 11, No. 1.*

Kusuma, Ginanjar Indra., 2013, *Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*, Skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya, Malang.

Kusumajaya, Dewa Kadek Oka., 2011, *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, Tesis, Program Pascasarjana, Universitas Udayana, Denpasar.

Mai, Muhammad Umar., 2006, *Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta*, Ekonomika, Politeknik Negeri, Bandung.

Mas'ud, Masdar., 2008. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan, : *Manajemen dan Bisnis, Vol 7, No. 1.*

Nofrita, Ria., 2009, *Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang, Padang.

Saidi, 2004, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ 1997-2002, Jurnal Bisnis dan Ekonomi vol. 11 no.1.

Siringoringo, Renniwaty., 2012, Karakteristik dan Fungsi Intermediasi Perbankan di Indonesia, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.

Soliha, E. dan Taswan, 2002, Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 9, No.2.*

Sriwardany. 2006. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk*. Tesis. Medan: Universitas Sumatera Utara.

Sudana, I Made., 2012, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*, Jakarta: Erlangga.

Sujoko dan Subiantoro., 2007, Pengaruh Kepemilikan Saham, Laverage, Faktor Intern dan Faktor Ektern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Emperik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*), Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Nol 9, No.1.*

Tandelilin, Eduardus., 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE.

Taswan, 2003, Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya, *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi, Vol.10 No.2.*

Uniariny, 2012, *Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010*, Skripsi, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia, Depok.

Weston, F. J. dan T.E. Copeland., 2001, *Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh A. Jaka Wasana dan Kibrandoko, Edisi Kesembilan, Cetakan Pertama, Jakarta: Binarupa Aksara.