

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

SKRIPSI

Disusun oleh:

AGUSTINA LASTRI PANGULU

105020100111067

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Meraih Derajat Sarjana Ekonomi**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

201

i

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul :

"Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013)"

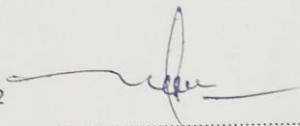
Yang disusun oleh :

Nama : Agustina Lastri Pangulu
 NIM : 105020100111067
 Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
 Jurusan : S-1 Ilmu Ekonomi
 Konsentrasi : Keuangan Perbankan

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal **9 Oktober 2014** dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

1. Dr. Ghozali Maski, SE., MS.
 NIP. 19580927 198601 1 002
 (Dosen Pembimbing)



2. Dra. Marlina Ekawaty, M.Si., Ph.D.
 NIP. 19650311 198903 2 001
 (Dosen Penguji I)



3. Tyas Danarti Hascaryani, SE., ME.
 NIP. 19750514 199903 2 001
 (Dosen Penguji II)



Malang, 27 Oktober 2014
 Ketua
 Jurusan Ilmu Ekonomi,



Dwi Budi Santoso, SE.,MS.,Ph.D.
 NIP. 19620315 198701 1 001



LEMBAR PERSETUJUAN

Skripsi 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 Universitas Brawijaya
Jurusan : S-1 Ilmu Ekonomi
Konsentrasi : Keuangan Perbankan

Disetujui untuk diajukan dalam Ujian Komprehensif.

Malang, 01 Oktober 2014
Mengetahui,

Dosen Pembimbing,



Ketua
Jurusan Ilmu Ekonomi,

Dwi Budi Santoso, SE.,MS.,Ph.D.
NIP. 19620315 198701 1 001

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

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : **Agustina Lastri Pangulu**
 Tempat, tanggal lahir : **Surabaya, 22 Agustus 1993**
 NIM : **105020100111067**
 Jurusan : **S1 Ilmu Ekonomi**
 Konsentrasi : **Keuangan Perbankan**
 Alamat : **Jln. Bendungan Kedung Ombo No. 4 Malang**

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa SKRIPSI yang berjudul :

Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013)

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar keserjanaannya)

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Mengetahui,
Dosen Pembimbing,



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

Malang, 01 Oktober 2014

Yang membuat pernyataan,



Agustina Lastri Pangulu
NIM. 105020100111067



Mengetahui,
Ketua
Jurusan Ilmu Ekonomi,

Dwi Budi Santoso, SE., MS., Ph.D.
NIP. 19620315 198701 1 001



Riwayat Hidup

Nama : Agustina Lastri Pangulu
Tempat, tanggal lahir : Surabaya, 22 Agustus 1993
Alamat : Jl. Bendungan Kedung Ombo no. 4
Malang
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Fakultas/Universitas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Hobbi : Membaca, menyanyi
Organisasi yang pernah diikuti : *Brawijaya Economic Choir* (BEC), Badan
Eksekutif Mahasiswa (BEM) FEB UB,
Brawijaya University Student Choir
(BUSC), Eksekutif Mahasiswa (EM) UB

Daftar Riwayat Pendidikan

1. TK Dharma Wanita Pertiwi Mojokerto, 1997-1999
2. SD Inpres Wairklau Maumere, 1999-2005
3. SMP Negeri I Maumere, 2005-2007
4. SMA Negeri I Maumere, 2007-2010
5. Terdaftar sebagai mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, 2010

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur saya panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala limpahan, rahmat serta karunia-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul: **“Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013)”** ini dengan baik. Tak lupa sholawat serta salam saya panjatkan kepada Rasulullah Muhammad SAW sebagai teladan dan inspirasi bagi seluruh umat muslim.

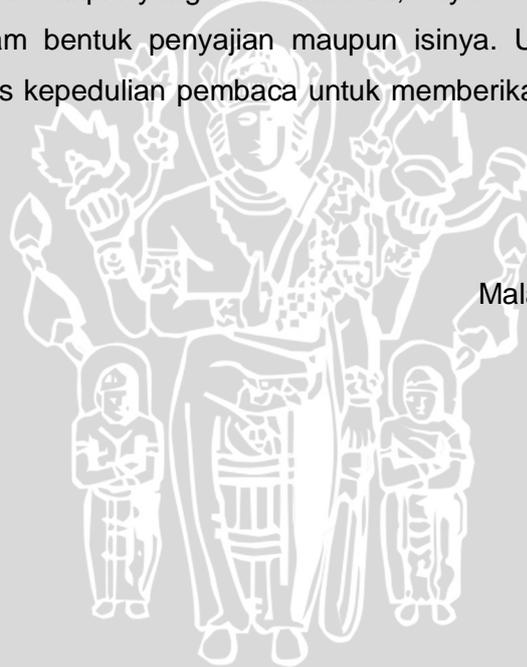
Penyusunan skripsi ini bertujuan untuk menggali bagaimana sebenarnya pengaruh dari profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Selain itu saya berharap dapat memberikan kontribusi secara akademis sehingga dapat memberikan manfaat bagi pembaca.

Selama proses penyusunan dan penelitian skripsi ini saya mendapatkan banyak doa, dukungan dan motivasi dari berbagai pihak. Oleh karena itu saya ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. Ghozali Maski, SE., MS. selaku dosen pembimbing skripsi.
2. Ibu Dra. Marlina Ekawaty, M.Si., Ph.D. selaku dosen penguji I atas kritik dan saran yang membangun.
3. Ibu Tyas Danarti Hascaryani, SE., ME. selaku dosen penguji II atas kritik dan saran yang membangun.
4. Bapak Candra Fajri Ananda, SE., M.Sc., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
5. Bapak Dwi Budi Santoso, SE., MS., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
6. Bapak Putu Mahardika Adi Saputra, SE., M.Si., MA., Ph.D. selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
7. Kedua orang tua, (Alm) Bapak Taufan Pangulu dan (Alm) Ibu Sulastri yang selalu mendoakan dan memberikan kasih sayang serta dukungan semasa hidup sehingga saya dapat menyelesaikan jenjang Sarjana.

8. Ahmad Dzulfikar Alifadi, terima kasih untuk dukungan dan motivasinya.
9. Teman-teman kuliah, Yeni, Zeli, Pencot, Eko, Nova, Bari, terima kasih untuk dukungan dan teman diskusi.
10. Asriati Djonu dan Katasha Viga Anggriagati yang selalu memberi semangat.
11. Dulur-dulur *Brawijaya Economic Choir* (BEC).
12. Seluruh dosen pengajar dan staff, serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini.

Dalam penulisan skripsi yang sederhana ini, saya sadar begitu banyak kekurangan baik dalam bentuk penyajian maupun isinya. Untuk itulah besar harapan dari saya atas kepedulian pembaca untuk memberikan kritik dan saran yang membangun.



Malang, Oktober 2014

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS	iv
RIWAYAT HIDUP	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
ABSTRAKSI	xii
ABSTRACT	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	7
2.2 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap Nilai Perusahaan	10
2.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	14
2.3.1 <i>Trade Off Theory</i>	17
2.3.2 <i>Pecking Order Hypotesis</i>	19
2.4 Nilai Perusahaan	22
2.5 Bank sebagai Entitas Usaha	25
2.6 Penelitian Terdahulu	27
2.7 Kerangka Pikir	34
2.8 Hipotesis	36
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Jenis Penelitian	38
3.2 Ruang Lingkup Penelitian	38
3.3 Jenis dan Sumber Data	38

3.4	Variabel dan Definisi Operasional	40
3.5	Metode Analisis Data	41
3.6	Koefisien Determinasi (R^2)	44
3.7	Pengujian Hipotesis	44

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1	Gambaran Umum Variabel Terkait	47
4.1.1	Perkembangan Nilai Perusahaan	47
4.1.2	Perkembangan Profitabilitas	49
4.1.3	Perkembangan <i>Growth Opportunity</i>	51
4.1.4	Perkembangan Struktur Modal	53
4.2	Uji Spesifikasi Model	54
4.3	Uji Kriteria Statistik <i>Random Effect</i>	56
4.3.1	Uji t	56
4.3.2	Uji F	57
4.3.3	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	57
4.4	Analisis Hasil dan Interpretasi	58
4.4.1	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	58
4.4.2	Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap Nilai Perusahaan	61
4.4.3	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	62
4.5	Keterbatasan Penelitian	64

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1	Kesimpulan	65
5.2	Saran	66

DAFTAR PUSTAKA	67
-----------------------------	----

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-Rata <i>Price to Book Value</i> , <i>Return on Asset</i> , Pertumbuhan Aset dan <i>Debt to Equity Ratio</i> Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013	4
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	27
Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Perbankan yang Menjadi Sampel dalam Penelitian	39
Tabel 4.1 PBV pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013	47
Tabel 4.2 ROA pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013	49
Tabel 4.3 Pertumbuhan Aset pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013	51
Tabel 4.4 DER pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013	53
Tabel 4.5 Hasil Uji Chow	55
Tabel 4.6 Hasil Uji Hausman	55
Tabel 4.7 Ringkasan Hasil Uji Signifikansi dengan Model <i>Random Effect</i>	56
Tabel 4.8 Ringkasan Hubungan dan Signifikansi Hasil Regresi Data Panel	58

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 2.1 Kerangka Pikir 35



ABSTRAKSI

Pangulu, Agustina Lastri. 2014. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013). *Skripsi, Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya. Dr. Ghozali Maski, SE., MS.*

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu, ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya: profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder. 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 perbankan.

Kata kunci : nilai perusahaan, profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal, metode regresi data panel.



ABSTRACT

Pangulu, Agustina Lastri. 2014. *The Influence of Profitability, Growth Opportunity, and Capital Structure on Company Value (A Study on Banking Companies which Listed on Indonesia Stock Exchange Period 2011-2013)*. Minor Thesis, Department of Economic Sciences, Faculty of Economics and Business, Brawijaya University. Dr. Ghozali Maski, SE., MS.

The company value is investor's perception towards the company's success level which is often related to the price of the stock. The high price of stock makes the company value high. The high company value will make the market believe in not only the present condition of the company but also the prospect of the company. Based on the previous studies, there are some factors influencing the value of the company, among them are: profitability, growth opportunity, and capital structure. This study uses a quantitative approach to secondary data. 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.*



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Banyaknya perusahaan serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan iklim persaingan antar perusahaan yang semakin kompetitif. Persaingan ini membuat setiap perusahaan berlomba-lomba untuk terus memperbaiki kinerja perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Perusahaan dituntut untuk dapat melakukan kegiatan produksi secara efisien agar kegiatan operasional perusahaan dapat terus berjalan. Untuk melancarkan kegiatan operasional ini tentunya perusahaan memerlukan dana. Kebutuhan dana ini dapat bertambah tergantung pada upaya perusahaan dalam mengembangkan usahanya. Untuk mengatasi persaingan bisnis yang semakin ketat, perusahaan selalu berupaya untuk menciptakan inovasi-inovasi baru. Upaya ini menimbulkan permasalahan tersendiri bagi perusahaan menyangkut pemenuhan dana.

Kebutuhan dana perusahaan dapat dipenuhi dari sumber-sumber dana yang ada pada perusahaan tersebut. Manajer perusahaan harus mampu mempertimbangkan dengan teliti dan bijak dalam mengambil keputusan pendanaan termasuk asal sumber dana. Sumber dana dapat berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Pengutamakan penggunaan dana dari internal perusahaan akan mengurangi ketergantungan pada pihak luar. Namun, upaya pengembangan bisnis yang semakin luas dapat membuat sumber dana dari dalam perusahaan ini tidak mampu untuk mencukupi semua kebutuhan dana tersebut. Dengan demikian perusahaan tidak memiliki pilihan lain selain menggunakan dana dari eksternal perusahaan untuk dapat terus mengekspansi



bisnisnya. Sumber dana eksternal dapat berasal dari kreditor yang berupa pinjaman/hutang bagi perusahaan. Opsi lainnya yaitu perusahaan dapat memperoleh investasi salah satunya melalui penjualan saham.

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).

Investor akan memilih saham-saham perusahaan yang paling menguntungkan bagi mereka. Untuk menilai apakah saham suatu perusahaan layak untuk dijadikan alternatif investasi maka perlu dilakukan analisis terhadap perusahaan yang bersangkutan. Karena belum tentu semua saham dari perusahaan yang tergolong sebagai perusahaan besar selalu merupakan alternatif investasi yang baik. Dari hasil analisis tersebut diharapkan mampu memberikan gambaran kepada calon investor tentang nilai perusahaan tersebut, karakteristik internalnya, kualitas perusahaan dan kinerja manajemennya, serta prospek perusahaan di masa datang.

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 1.1 : 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 diprosikan 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 meneliti bagaimana hubungan antara nilai perusahaan dengan tiga variabel independen yaitu profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal yang mengambil studi kasus pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan demikian penulis mengajukan skripsi dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2013)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka peneliti membuat rumusan masalah sebagai berikut:

- 1) Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
- 2) Bagaimana pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan?
- 3) Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

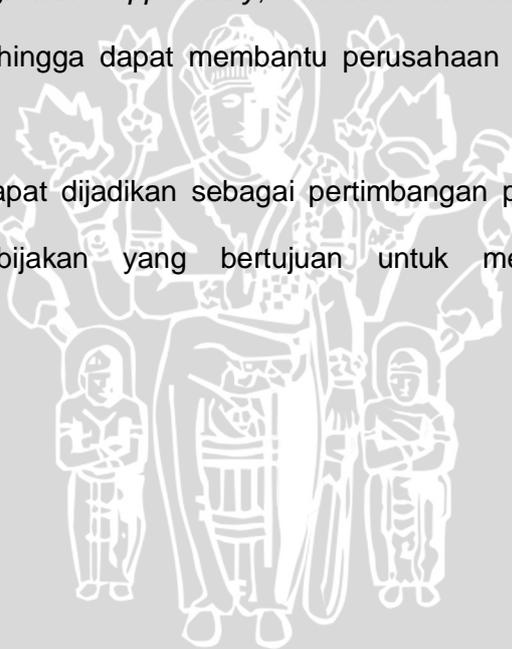
Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai yaitu:

- 1) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan.
- 3) Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

- 1) Secara teoritis hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal terhadap nilai perusahaan, serta dapat menjadi referensi bagi penelitian-penelitian sejenis di masa yang akan datang.
- 2) Secara praktis terdapat beberapa manfaat diantaranya:
 - a. Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat membantu perusahaan dalam mengambil keputusan.
 - b. Penelitian ini dapat dijadikan sebagai pertimbangan perusahaan dalam mengambil kebijakan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 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 adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen dalam Hermuningsih, 2013). Weston dan Copeland (2001) mengemukakan bahwa profitabilitas merupakan rasio dari efektifitas manajemen dalam mengelola perusahaan.

Berdasarkan pengertian tersebut, peneliti menyimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan melalui pengelolaan manajemen perusahaan yang efektif. Keefektifan ini dinilai dengan mengaitkan laba bersih dengan aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba. Selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, laba perusahaan juga merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Semakin tinggi laba yang diperoleh maka pemegang saham mempunyai persepsi bahwa perusahaan sudah melakukan efisiensi dalam menggunakan aset yang dimiliki, sehingga dapat menghasilkan keuntungan (Mardiyati, Ahmad dan Putri, 2012).

Terdapat banyak cara untuk mengukur profitabilitas (Gitman dalam Uniaryny, 2012). Berbagai pengukuran ini memungkinkan analisis untuk mengevaluasi keuntungan perusahaan baik dilihat dari sisi penjualan, aset, ataupun investasi pemilik. Tanpa profit, perusahaan tidak mampu menarik sumber dana eksternal untuk menginvestasikan dananya dalam perusahaan.

Menurut Dendawijaya (2008) "Analisis tingkat profitabilitas bank adalah alat untuk menganalisis atau mengukur tingkat efisiensi usaha dan profitabilitas yang dicapai oleh bank yang bersangkutan". Analisis tingkat profitabilitas suatu bank adalah sebagai berikut :

1. *Return On Asets* (ROA)
2. *Return On Equity* (ROE)
3. *Rasio Biaya Operasional* (BOPO)
4. *Net Profit Margin* (NPM)

Menurut Peraturan BI No. 6/10/PBI/2004 tentang sistem penilaian tingkat kesehatan bank umum yang tertuang dalam pasal 4 ayat (4) dalam penilaian kesehatan bank menurut CAMELS, bank diharuskan untuk mengukur profitabilitasnya dengan menggunakan rasio ROA.

Selanjutnya penilaian profitabilitas yang dapat dipakai adalah ROA karena bank diharuskan menggunakan rasio ROA untuk mengukur profitabilitasnya sesuai dengan Peraturan BI No. 6/10/PBI/2004 tentang sistem penilaian tingkat kesehatan bank umum yang tertuang dalam pasal 4 ayat (4) dalam penilaian kesehatan bank menurut CAMELS. Nogi S. Tangkisilah (dalam jurnal Sari, 2010) mengemukakan bahwa ROA merupakan ukuran profitabilitas yang lebih baik dari rasio profitabilitas lainnya karena rasio ini dapat mengukur efisiensi operasi.

Meythi (2005) dalam jurnalnya mengemukakan bahwa "Rasio profitabilitas diproksikan dengan ROA yang paling baik dalam memprediksikan pertumbuhan laba."

Formula untuk menghitung ROA yaitu :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

Naiknya rasio ROA dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan.

Dengan demikian peneliti menyimpulkan bahwa ROA (*return on assets*) merupakan rasio profitabilitas yang lebih baik daripada rasio profitabilitas lainnya yang digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam memperoleh profit yang diperoleh dari aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi ROA menunjukkan bahwa kinerja suatu bank lebih efektif dan laba yang diperoleh bank tersebut juga semakin besar. Prospek perusahaan yang semakin baik ditunjukkan dengan adanya pertumbuhan ROA karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Investor akan menangkap hal ini sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Hal ini juga mempermudah manajemen perusahaan untuk mengumpulkan modal melalui penjualan saham.

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. Tandellin (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 kemampuan perusahaan tersebut dalam mendayagunakan sumber daya atau aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba, yang nantinya mampu menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dan memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya dan akan mendapatkan 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.

2.2 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).

Berdasarkan pengertian tersebut peneliti menyimpulkan bahwa *growth opportunity* merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan yang akan memberikan gambaran tentang profitabilitas dan pertumbuhan yang akan datang. Dengan demikian *growth opportunity* merupakan salah satu variabel yang dapat memberikan informasi mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur (Kusumajaya, 2011).

Perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak menahan laba. Laba ditahan dari perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkat, dan perusahaan-perusahaan tersebut akan lebih banyak melakukan hutang untuk mempertahankan rasio hutang yang ditargetkan (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).

Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D *cost*-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2001).

Kallapur dan Trombley (1999), realisasi pertumbuhan perusahaan diukur dengan nilai pertumbuhan perusahaan yang meliputi pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Aktiva perusahaan menunjukkan keputusan penggunaan dana atau keputusan investasi pada masa lalu. Aktiva didefinisikan sebagai sumber daya yang mempunyai potensi memberikan manfaat ekonomis pada perusahaan di masa yang akan datang. Sumber daya yang mampu menghasilkan aliran kas masuk (*cash inflow*) atau mengurangi kemampuan kas keluar (*cash outflow*) bisa disebut sebagai aktiva. Sumber daya tersebut akan diakui sebagai aktiva perusahaan memperoleh hak penggunaan aktiva tersebut sebagai hasil transaksi atau pertukaran pada masa lalu dan manfaat ekonomis masa mendatang bisa diukur, dikualifikasikan dengan tingkat ketepatan yang memadai.

Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Helfert, 1997). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda

bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

Stulz (1990) menemukan bukti bahwa perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang rendah, maka rasio hutang berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan. Sedangkan perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang tinggi, maka rasio hutang berhubungan secara negatif dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan sangat tergantung pada keberadaan kesempatan pertumbuhan.

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.

2.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Dalam menjalankan kegiatan operasional sehari-hari perusahaan harus mampu memperoleh modal untuk memenuhi kebutuhannya. Modal tersebut dapat bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan. Sumber internal perusahaan adalah sumber yang dibentuk atau dihasilkan sendiri oleh perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan perusahaan (Riyanto, 2010).

Pada dasarnya, keputusan pendanaan (*financing*) perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai usulan-usulan investasi yang telah diputuskan sebelumnya. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat disediakan atau diperoleh dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan-kebutuhan dananya dari sumber internal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan internal (*internal financing*) yaitu dalam bentuk laba ditahan. Sebaliknya, jika perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber eksternal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan eksternal (*external financing*). Pemenuhan kebutuhan dana secara eksternal dipisahkan menjadi dua, yaitu pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang diperoleh melalui pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham (Sjahrial dalam Arviansyah, 2013).

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 memaksimalkan

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.

Struktur modal hanya terdiri dari saham dan hutang (Keown, 2004). Sehingga pada dasarnya struktur tersebut dibangun dari hubungan antara keputusan dalam pemilihan sumber dana (*financing decision*) dengan jenis investasi yang harus dipilih oleh perusahaan (*investment decision*) agar sejalan dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari nilai perusahaan atau nilai pasar dari harga saham perusahaan.

Menurut Mardiyanto (2008) dalam struktur modal, hutang jangka pendek tidak diperhitungkan karena jenis hutang ini pada umumnya bersifat spontan (maksudnya berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan), sedangkan hutang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif lebih panjang (biasanya lebih dari satu tahun) sehingga perlu lebih dipikirkan keberadaannya oleh para manajer keuangan perusahaan. Oleh karena itu, dalam keputusan pendanaan, struktur modal hanya terdiri dari hutang jangka panjang dan ekuitas dalam membiayai kegiatan usaha perusahaan.

Struktur modal menghasilkan manfaat dan biaya. Manfaat dari hutang adalah timbulnya keringanan pajak (*tax shield*) dari pembayaran bunga. Biaya dari struktur modal timbul dari tiga faktor yaitu (1) kemungkinan naiknya resiko kebangkrutan akibat kewajiban atas hutang, (2) *agency cost* yang timbul dari

monitoring dan pengendalian oleh tindakan lender perusahaan, dan (3) biaya yang timbul akibat manager mempunyai lebih banyak informasi tentang prospek perusahaan dibandingkan investor (Gitman dalam Uniariny, 2012).

Pengambilan keputusan pendanaan dalam kaitannya dengan struktur modal benar-benar harus diperhatikan oleh perusahaan karena penentuan struktur modal perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal menunjukkan perbandingan jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasinya akan mendapat penghematan pajak, karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga hutang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Meythi, 2005). Dengan demikian nilai perusahaan pun juga menjadi lebih besar. Artinya semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Akan tetapi perusahaan tidak mungkin menggunakan hutang secara keseluruhan dalam struktur modalnya. Hal ini dikarenakan semakin besar hutang berarti semakin besar pula resiko keuangan perusahaan. Resiko yang dimaksud adalah resiko *financial* yaitu resiko yang timbul karena ketidakmampuan perusahaan membayar bunga dan angsuran pokok dalam keadaan ekonomi yang buruk. Dalam kondisi demikian semakin besar hutang maka nilai perusahaan akan menurun.

Perusahaan harus mampu menentukan besarnya hutang, karena dengan adanya hutang sampai batas tertentu akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi bila jumlah hutang lewat dari batas tertentu justru akan menurunkan nilai perusahaan. Jadi dapat diketahui bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. DER menunjukkan komposisi struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

2.3.1 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 membebaskan 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.

Uniariny (2012) menyebutkan penggunaan hutang berbeban bunga memiliki keuntungan dan kerugian bagi perusahaan. Keuntungan penggunaan hutang adalah (Brigham dan Gapenski, 2006) :

- 1) Biaya bunga mengurangi penghasilan kena pajak sehingga biaya hutang efektif menjadi lebih rendah.

- 2) *Debtholder* hanya mendapat biaya bunga yang relatif bersifat tetap sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim bagi perusahaan.
- 3) *Debtholder* tidak memiliki hak suara sehingga pemilik dapat mengendalikan perusahaan dengan dana yang lebih kecil.

Sedangkan kerugian penggunaan hutang adalah apabila bisnis perusahaan tidak dalam kondisi baik. Hal ini akan menyebabkan pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup untuk menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang.

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).

Trade off model menyatakan bahwa struktur modal optimal diperoleh dengan menyeimbangkan keuntungan *tax shield* akibat hutang dengan *financial distress cost* dan *agency cost* sehingga keuntungan dan biaya dari hutang saling *trade-off* satu sama lain (Brigham & Gapenski, 2006). Berdasarkan pada model *trade-off*, setiap perusahaan harus menentukan target struktur modal dimana biaya dan keuntungan dari penggunaan hutang adalah sama. Hal ini dikarenakan struktur modal tersebut akan memaksimalkan nilai perusahaan (Uniariny, 2012).

Berdasarkan penjabaran di atas dapat diinterpretasikan bahwa nilai perusahaan akan meningkat proporsional dengan adanya penggunaan hutang. Hal ini disebabkan bunga hutang dapat mengurangi jumlah pajak yang dibayarkan. Semakin besar penggunaan hutang maka semakin mengurangi jumlah pajak yang harus dibayarkan. Namun tidak berarti bahwa perusahaan harus menggunakan hutang 100 persen dalam struktur modal. Karena semakin tinggi hutang maka akan semakin memperbesar probabilitas kebangkrutan perusahaan tersebut.

Berdasarkan *trade off theory*, penggunaan hutang dalam kaitannya dengan struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sampai pada titik tertentu. Setelah melewati titik itu penggunaan hutang akan berakibat sebaliknya, yaitu menurunkan nilai perusahaan.

2.3.2 Pecking Order Hypothesis

Pecking order hypothesis yang dikemukakan oleh Myer dan Majluf 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).

Ada empat hal yang dikemukakan oleh Myers berkenaan dengan *pecking order hypothesis* ini, yaitu:

- 1) Perusahaan lebih mengutamakan sumber dana internal.
- 2) Perusahaan berusaha menyesuaikan target *dividend payout ratio*-nya terhadap peluang investasinya, namun demikian perusahaan

berupaya menghindari perubahan pembayaran dividennya secara drastis.

- 3) Kebijakan dividen yang ketat ditambah dengan fluktuasi profitabilitas dan adanya peluang investasi yang tak terduga mengakibatkan sumber dana internal (dari hasil operasi perusahaan) mungkin melebihi atau bahkan kurang dari kebutuhan investasi. Oleh karena itu, apabila sumber dana internal ternyata lebih kecil dari kebutuhan investasinya, maka perusahaan akan menggunakan saldo kas atau menjual portofolio surat-surat berharga yang dimiliki.
- 4) Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu pertama-tama dengan menerbitkan obligasi, kemudian diikuti dengan penerbitan sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi). Bilamana ini dirasa masih belum mencukupi, barulah pihak perusahaan menerbitkan saham.

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 mengungkapkan 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.

Biaya transaksi pada umumnya lebih kecil untuk menerbitkan hutang jika dibandingkan dengan menerbitkan ekuitas. Perusahaan lebih memilih hutang dibandingkan ekuitas untuk mengurangi berbagai biaya yang timbul dari pemilihan antara hutang dan ekuitas (Uniariny, 2012). Alasan lebih lanjut mengapa dana eksternal berupa penerbitan hutang lebih diutamakan dibandingkan penerbitan saham baru, antara lain:

- 1) Biaya emisi saham baru yang lebih besar dibandingkan dengan biaya penerbitan hutang.
- 2) Apabila perusahaan menerbitkan *risk-free debt*, tentu tidak akan berpengaruh terhadap nilai saham yang ada. Namun apabila perusahaan menerbitkan *risk debt*, maka pengaruh penerbitan hutang akan lebih kecil pengaruh sensitivitas informasinya dibandingkan dengan penerbitan saham baru.

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan yang *profitable* pada umumnya memiliki jumlah hutang yang sedikit karena memang perusahaan tersebut memerlukan pendanaan eksternal yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung akan mempunyai jumlah hutang yang lebih besar dikarenakan dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Myers dan Majluf menjelaskan tentang reaksi pasar terhadap berita tentang perubahan struktur modal perusahaan berdasarkan *pecking order hypothesis*. Menurut teori ini, berita tentang adanya penerbitan saham baru oleh suatu perusahaan dianggap sebagai kabar buruk. Dan sebaliknya, peningkatan terhadap jumlah hutang perusahaan dianggap sebagai kabar baik oleh para investor. Hal ini dapat terjadi karena investor meyakini dengan adanya peningkatan jumlah hutang perusahaan maka hal tersebut merupakan salah satu cara manajer perusahaan menginformasikan bahwa

perusahaan tersebut sedang berada dalam kondisi baik. Implikasinya adalah dengan adanya keputusan untuk meningkatkan jumlah hutang perusahaan, menandakan bahwa manajer perusahaan telah merasa yakin akan prospek pendapatan perusahaan di masa yang akan datang sehingga tidak perlu khawatir dengan pembayaran hutang dan bunganya. Sehingga adanya pengumuman peningkatan jumlah hutang perusahaan dianggap sebagai kabar baik oleh para investor. Sehingga berdasarkan *pecking order hypothesis* peningkatan jumlah hutang akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh ekspektasi positif dari investor.

2.4 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).

Menurut Husnan dan Pudjiastuti dalam Uniariny (2012) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli diartikan sebagai harga pasar atas perusahaan itu sendiri. Di bursa saham, harga pasar berarti harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap lembar saham perusahaan. Karena itu dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham.

Nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah (Usunariyah, 2003). Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadianto, 2001).

Dengan demikian penulis menyimpulkan bahwa nilai perusahaan menjadi gambaran bagaimana pasar menilai prospek keberhasilan perusahaan. Nilai perusahaan menjadi salah satu pertimbangan bagi investor untuk menginvestasikan dana mereka pada perusahaan tertentu karena hubungannya dengan tingkat pengembalian yang akan diterima investor.

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).

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Semula teori perusahaan didasarkan pada asumsi bahwa maksud atau tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba sekarang atau jangka pendek. Akan tetapi, berdasarkan pengamatan perusahaan sering kali mengorbankan laba jangka pendek untuk meningkatkan laba masa depan atau jangka panjang. Karena baik keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang sangat penting, teori perusahaan (*theory*

of the firm) sekarang mempostulatkan bahwa maksud atau tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Hal ini dicerminkan dari nilai sekarang atas semua keuntungan perusahaan yang diharapkan di masa depan (Kusumajaya, 2011).

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Soliha dan Taswan, 2002). Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Menurut Susanti dalam Arvinsyah (2013) nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan (*financing*) dan manajemen aset.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang

tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

2.5 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 pengusaha maupun individu (Konch, 2000). Apostolik dalam Siringiringo (2012) membagi 3 kegiatan inti bank yaitu :

- 1) *Deposit collection*, yaitu proses penghimpunan dana dari masyarakat berupa giro, tabungan dan deposito berjangka.
- 2) *Payment services*, memberikan jasa keuangan yaitu lalu lintas pembayaran, proses transfer uang.
- 3) *Loan underwriting*, menyalurkan dana ke masyarakat dalam bentuk kredit.

Dalam menjalankan fungsinya yaitu menyalurkan kredit kepada masyarakat, perbankan sangat rentan terhadap resiko kebangkrutan karena peluang terjadinya kredit macet. Sehingga bank membutuhkan pembiayaan yang cukup besar agar likuiditas bank tidak terganggu. Perencanaan ekspansi kredit harus didukung oleh adanya tambahan modal agar CAR bank tidak menurun. Menurut Peraturan Bank Indonesia, CAR (*Capital Adequacy Ratio*) adalah rasio yang memperlihatkan seberapa besar jumlah seluruh aktiva bank yang mengandung resiko (kredit, penyertaan, surat berharga, tagihan pada bank lain)

ikut dibiayai dari modal sendiri disamping memperoleh dana-dana dari sumber-sumber diluar bank.

Jumlah kebutuhan modal suatu bank meningkat dari waktu ke waktu tergantung dari tiga pertimbangan, yaitu tingkat pertumbuhan aset dan simpanan, persyaratan kecukupan modal dari pihak yang berwenang, dan ketersediaan serta biaya modal bank. Dengan tercukupinya permodalan bank, maka bank tersebut dapat menjalankan operasinya dengan efisien. Ketika bank dapat menjalankan operasinya secara efisien, maka dapat dikatakan bahwa bank tersebut mempunyai kinerja yang bagus, sehingga potensi untuk mengalami kerugian dapat diminimalisir. Dengan semakin kecil kerugian yang dialami, maka dapat dipastikan laba yang diperoleh bank tersebut semakin meningkat, sehingga bank tersebut tidak akan mengalami kebangkrutan.

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.

2.6 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu terkait dengan penelitian ini yang dijadikan sebagai referensi dan pembandingan. Hasil-hasil dari penelitian tersebut akan membantu peneliti untuk membuat keputusan mengenai fokus topic mana yang akan diangkat serta hasil penelitian mana yang perlu atau bisa dilanjutkan pengujiannya. Berikut beberapa cuplikan hasil dari penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya terkait nilai perusahaan.

Tabel 2.1 : Penelitian Terdahulu

No.	Judul Penelitian	Penulis	Metode & Variabel	Hasil
1	Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada	Sri Hermuningsih (2013)	Metode analisis <i>Structural Equation Modeling</i> (SEM). Variabel: Y = nilai	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, growth opportunity, dan struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1 (lanjutan)

No.	Judul Penelitian	Penulis	Metode & Variabel	Hasil
	Perusahaan Publik Di Indonesia		perusahaan X1 = profitabilitas X2 = growth opportunity X3 = struktur modal	
2	Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) Dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011)	Ginjar Indra Kusuma (2013)	Metode analisis <i>partial least square</i> . Variabel: Y1 = struktur modal Y2 = nilai perusahaan X1 = profitabilitas X2 = Growth	Variabel profitabilitas (<i>profitability</i>) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel struktur modal, variabel tingkat pertumbuhan (<i>growth</i>) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel struktur modal, variabel profitabilitas (<i>profitability</i>) berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, variabel tingkat pertumbuhan (<i>growth</i>) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, variabel struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.
3	Pengaruh Struktur Modal Dan		Metode analisis path. Variabel:	Variabel profitabilitas (<i>profitability</i>) berpengaruh tidak signifikan terhadap

Tabel 2.1 (lanjutan)

No.	Judul Penelitian	Penulis	Metode & Variabel	Hasil
	Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011)	Y = nilai perusahaan X1 = struktur modal X2 = pertumbuhan perusahaan X3 = profitabilitas	variabel struktur modal, (2) variabel tingkat pertumbuhan (<i>growth</i>) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel struktur modal, (3) variabel profitabilitas (<i>profitability</i>) berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, (4) variabel tingkat pertumbuhan (<i>growth</i>) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, (5) variabel struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.
4	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan	Masdar Mas'ud (2008)	Metode analisis Structural Equation Modeling (SEM) dan t-test. Variabel: Y = nilai perusahaan X1 = profitabilitas X2 = size X3 = growth	Faktor-faktor penentu struktur modal yang memberikan pengaruh signifikan terhadap struktur modal adalah <i>profitability, size, growth opportunity, asset structure</i> , dan <i>cost of financial distress</i> , sedangkan faktor <i>tax shield effect</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Factor-faktor yang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu <i>profitability</i> ,

Tabel 2.1 (lanjutan)

No.	Judul Penelitian	Penulis	Metode & Variabel	Hasil
			opportunity X4 = asset structure X5 = cost of financial distress X6 = tax shields effect X7 = struktur modal	<i>asset structure, cost of financial distress dan tax shield effects</i> , sedangkan faktor <i>size dan growth opportunity</i> tidak berpengaruh secara signifikan.
5	Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia	Linda Fitriani (2010)	Metode analisis regresi linier berganda. Variabel: Y = nilai perusahaan X1 = leverage X2 = ukuran perusahaan X3 = profitabilitas	Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel leverage secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber : Berbagai sumber diolah, 2014.

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, struktur 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.

Dewa Kadek Oka Kusumajaya meneliti tentang pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2009. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 27 perusahaan manufaktur dan menggunakan metode path analysis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

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.

Penelitian yang dilakukan oleh Masdar Mas'ud menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan hubungannya terhadap nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini ialah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *profitability*, *size*, *growth opportunity*, *asset structure*, *cost of financial distress*, *tax shields effects*, struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan perbedaan faktor-faktor penentu struktur modal (yang terdiri dari *profitability*, *size*, *growth opportunity*, *asset structure*, *cost of financial distress*, dan *tax shields effects*) dan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel yang ditetapkan adalah 59 perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alat analisis data yang digunakan adalah *Structural Equation Modeling* (SEM) dan *t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor penentu struktur modal yang memberikan pengaruh signifikan terhadap struktur modal adalah *profitability*, *size*, *growth opportunity*, *asset structure*, dan *cost of financial distress*, sedangkan faktor *tax shield effect* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Faktor-faktor yang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu *profitability*, *asset structure*, *cost of financial distress* dan *tax shield effects*, sedangkan faktor *size* dan *growth opportunity* tidak berpengaruh secara signifikan.

Linda Fitriani meneliti tentang pengaruh leverage, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang go public di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 9 perusahaan dan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel leverage secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sri Hermuningsih serta beberapa penelitian terdahulu yang telah disebutkan sebelumnya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini mengambil tiga variabel yang sering digunakan dalam beberapa penelitian terdahulu, yaitu variabel profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal. Terdapat perbedaan hasil penelitian dari beberapa penelitian yang telah dilakukan. Hermuningsih (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ketiga variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, Ginanjar (2013) dan Kusumajaya (2011) memperoleh hasil bahwa variabel *growth opportunity* dan struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini juga dapat dilihat dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitriani (2010) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan perbedaan dari beberapa hasil penelitian tersebut penulis ingin mengetahui bagaimana hubungan antara variabel profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dan mengambil studi pada perusahaan

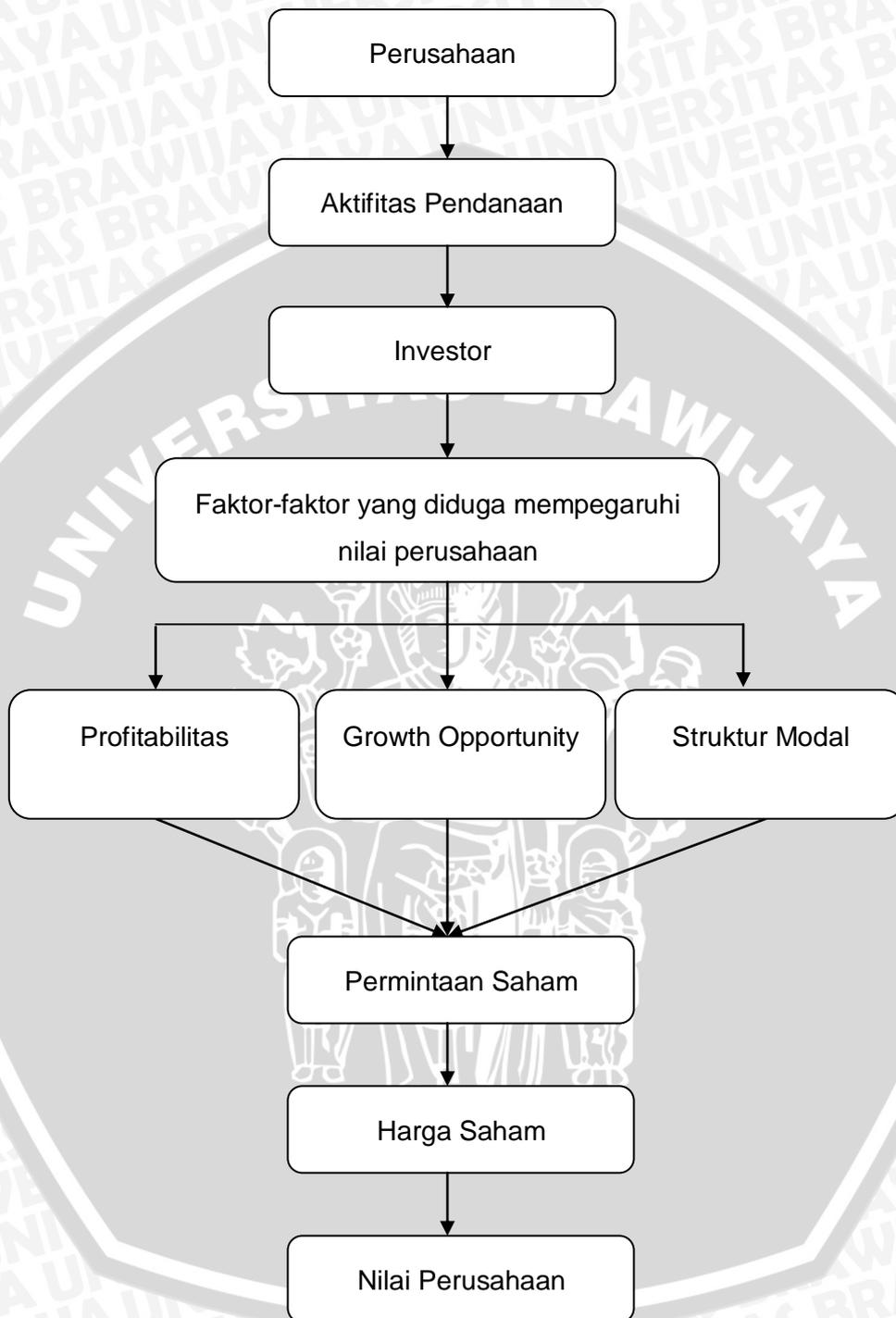
perbankan. Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan ternyata jarang sekali dilakukan studi pada perusahaan yang bergerak di bidang perbankan.

2.7 Kerangka Pikir

Berdasarkan penjabaran yang peneliti sampaikan pada bab pendahuluan dan tinjauan teoritis di atas dibutuhkan gambaran yang lebih mudah dimengerti untuk mewakili seluruh isi penelitian yang peneliti lakukan pada kesempatan ini. Sehingga melalui gambaran tersebut pembaca sudah mampu menangkap tujuan dan alur pemikiran dari penelitian yang ditulis. Maka dalam hal ini gambaran dari isi seluruh penelitian ini peneliti wujudkan melalui kerangka pikir yang dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 2.1 : Kerangka Pikir



Sumber : Ilustrasi peneliti, 2014.

Kerangka pikir tersebut merupakan gambaran bagaimana alur penelitian akan dilakukan. Profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal merupakan variabel yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini akan diketahui apakah masing-masing variabel mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keterangan:

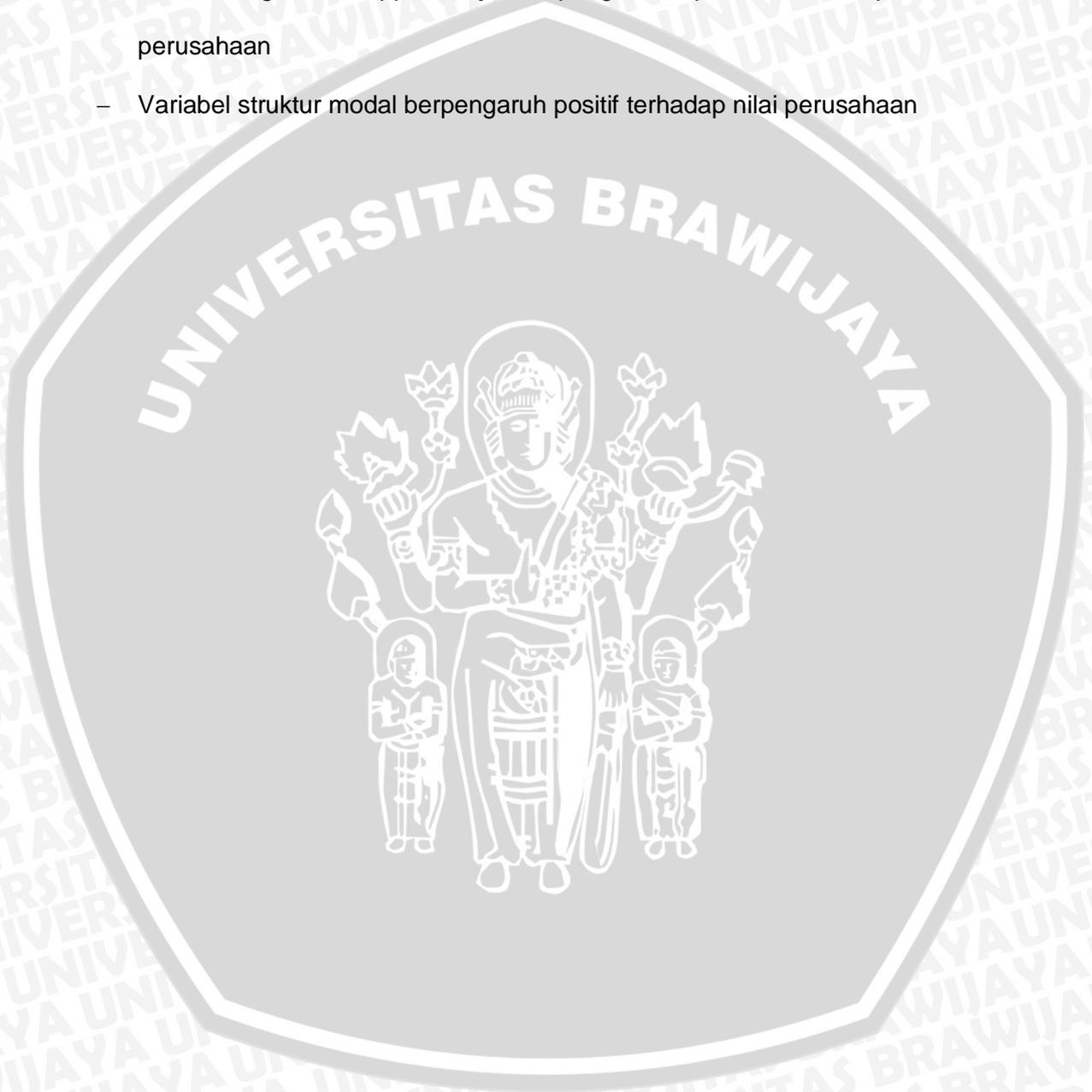
- 1) Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka akan membuat harga saham meningkat karena permintaan yang meningkat. Tingginya harga saham ini akan membuat nilai perusahaan juga akan semakin tinggi.
- 2) Pertumbuhan aset merupakan salah satu variabel yang dapat memberikan gambaran *growth opportunity* perusahaan di masa depan. Dengan *growth opportunity* yang tinggi investor akan mengekspektasikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi pula di masa datang.
- 3) Kebijakan struktur modal akan mempengaruhi keputusan proporsi hutang dalam suatu perusahaan. Penggunaan hutang memiliki manfaat tersendiri bagi perusahaan yaitu perusahaan membayar pajak penghasilan dengan jumlah yang lebih kecil karena adanya beban bunga. Pengeluaran perusahaan akan berkurang dan dividen yang dibagikan meningkat. Hal ini menjadi nilai tambah bagi nilai perusahaan.

2.8 Hipotesis

Hipotesis mengenai pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini berdasarkan

penelitian terdahulu dan teori-teori yang telah dikemukakan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- Variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- Variabel *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- Variabel struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu penelitian eksplanatori (*explanatory research*). Menurut Singarimbun dan Effendi (2006), penelitian eksplanatori adalah penelitian yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian melalui pengujian hipotesis. Berdasarkan pengertian tersebut maka jenis penelitian tersebut relevan dengan tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini, yaitu untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.2 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. 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.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari publikasi website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Sampel dipilih dari populasi perusahaan publik yang terdaftar di BEI. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria yang menjadi dasar pemilihan sampel yaitu:

1. Perusahaan bergerak pada industri perbankan

2. Perusahaan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan menyampaikan laporan keuangan perusahaannya secara berkelanjutan sejak tahun 2011 hingga tahun 2013.

Dari 36 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, terdapat 31 perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian ini. Perusahaan-perusahaan tersebut diantaranya:

Tabel 3.1 : Daftar Perusahaan Perbankan yang Menjadi Sampel dalam Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	Bank Artha Graha Internasional Tbk.	INPC
2	Bank Bukopin Tbk.	BBKP
3	Bank Bumi Artha Tbk.	BNBA
4	Bank Capital Indonesia Tbk.	BACA
5	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
6	Bank CIMB Niaga Tbk.	BNGA
7	Bank Danamon Indonesia Tbk.	BDMN
8	Bank Ekonomi Raharja Tbk.	BAEK
9	Bank Pundi Indonesia Tbk.	BEKS
10	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.	SDRA
11	Bank ICB Bumiputera Tbk.	BABP
12	Bank Internasional Indonesia Tbk.	BNII
13	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk.	BJBR
14	Bank QNB Kesawan Tbk.	BKSW
15	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
16	Bank Mayapada Tbk.	MAYA
17	Bank Mega Tbk.	MEGA
18	Bank Mutiara Tbk.	BCIC
19	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI
20	Bank Nusantara Parahyangan Tbk.	BBNP
21	Bank OCBC NISP Tbk.	NISP
22	Bank Pan Indonesia Tbk.	PNBN
23	Bank Permata Tbk.	BNLI
24	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI
25	Bank Sinarmas Tbk.	BSIM
26	Bank of India Indonesia Tbk.	BSWD
27	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN
28	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.	BTPN
29	Bank Victoria International Tbk.	BVIC
30	Bank Windu Kentjana International Tbk	MCOR
31	Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk.	AGRO

Sumber : www.idx.co.id

3.4 Variabel dan Definisi Operasional

Variabel terdiri dari variabel bebas (*independent variable*) dan variabel terikat (*dependent variable*). Setiap perubahan pada variabel bebas memberikan dampak perubahan pada peningkatan atau pengurangan terhadap variabel terikat (Ghozali, 2011). Variabel-variabel dalam penelitian ini yaitu:

1) Variabel terikat

Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam operasi masa lalu dan prospek di masa yang akan datang untuk meyakinkan pemegang saham (Mas'ud, 2008). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator *Price Book Value* (PBV), yaitu rasio nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan. PBV dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Ross, et all, 2008) :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

2) Variabel bebas

Variabel bebas merupakan variabel yang akan mempengaruhi variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu:

a. Profitabilitas

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Mas'ud, 2008).

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). *Return on Asset* atau disebut juga rentabilitas ekonomi ialah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam

menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan dan dinyatakan dalam persentase. Formula untuk menghitung indikator tersebut yaitu :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

b. *Growth opportunity*

Growth opportunity pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan. *Growth opportunity* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva setiap tahun. Formula untuk menghitung indikator tersebut yaitu :

$$\text{Perubahan total aktiva} = \frac{\text{total aktiva}_t - \text{total aktiva}_{t-1}}{\text{total aktiva}_{t-1}} \times 100\%$$

c. Struktur modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang. DER dihitung berdasarkan formula :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan untuk mendapatkan hasil empiris dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan analisis regresi data panel. Penelitian

ini menggunakan data panel yang merupakan gabungan dari data lintas individu (*cross section*) dan data lintas waktu (*time series*). Sehingga dengan kata lain penelitian ini menggunakan data beberapa objek dalam periode waktu tertentu. Terdapat dua jenis data panel (Gujarati, 2003), pertama adalah *unbalanced panel* yaitu apabila data *cross section* dan *time series* yang digunakan tidak memiliki jumlah yang sama. Kedua, *balanced panel* yaitu apabila data *cross section* dan *time series* yang digunakan memiliki jumlah yang sama (seimbang).

Model yang digunakan dalam regresi panel pada penelitian ini yaitu :

$$\text{Nilai Perusahaan}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Profitabilitas}_{it} + \beta_2 \text{Growth Opportunity}_{it} + \beta_3 \text{Struktur Modal}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Menurut Nachrowi dan Usman (2006), untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat beberapa teknik yang ditawarkan, yaitu:

1) *Pooled Least Square (Common Effect)*

Teknik ini sama dengan membuat regresi dengan data *cross section* atau *time series*. Akan tetapi, untuk data panel, sebelum membuat regresi, data *cross-section* digabungkan dengan data *time-series* (*pool data*). Kemudian data gabungan ini diperlakukan sebagai satu kesatuan pengamatan yang akan digunakan untuk mengestimasi model dengan metode *Pooled Least Square*.

2) Model Efek Tetap (*Fixed Effect*)

Adanya variabel-variabel yang tidak semuanya masuk dalam persamaan model memungkinkan adanya *intercept* yang tidak konstan. Atau dengan kata lain, *intercept* ini mungkin berubah untuk setiap individu dan waktu. Pemikiran inilah yang menjadi dasar pemikiran pembentukan model tersebut.

3) Model Efek Random (*Random Effect*)

Pada Model Efek Random, perbedaan antar individu atau waktu diakomodasi lewat *error*. Teknik ini juga memperhitungkan bahwa error mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*.

Untuk menentukan pendekatan mana yang akan digunakan dalam estimasi, maka dilakukan *Chow Test* dan *Hausman Test*.

1) *Chow Test*

Chow Test untuk menentukan apakah *Common Effect* atau *Fixed Effect* yang digunakan dalam estimasi. Hipotesis dalam pengujian ini yaitu :

H0 : *Common Effect Model*

H1 : *Fixed Effect Model*

Kriteria penolakan terhadap hipotesis nol adalah apabila F-statistik > F-tabel pada tingkat signifikansi α 5% serta derajat bebas df1 3 dan df2 27.

2) *Hausman Test*

Hausman Test digunakan untuk menentukan apakah *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang digunakan dalam estimasi. Hipotesis dalam pengujian ini yaitu :

H0 : *Random Effect Model*

H1 : *Fixed Effect Model*

Kriteria penolakan didasarkan pada statistik chi square. Apabila probabilitas chi square > α , maka hipotesis nol diterima sehingga pendekatan yang digunakan adalah pendekatan efek random. Sedangkan apabila probabilitas chi square < α , maka hipotesis nol ditolak sehingga pendekatan yang digunakan adalah pendekatan efek tetap.

3.6 Koefisien Determinasi (R^2)

Algifari (2009) menyatakan bahwa koefisien determinasi adalah salah satu nilai statistik yang dapat digunakan untuk mengetahui apakah ada hubungan pengaruh antara dua variabel. Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase variasi nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang dihasilkan. Misalnya, hubungan pengaruh variabel Y (variabel dependen) dan variabel X (variabel independen) dari hasil perhitungan tertentu adalah 0,85. Artinya adalah variasi nilai Y yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang diperoleh adalah 85%, sisanya yaitu 15% variasi variabel Y dipengaruhi oleh variabel lain yang berada di luar persamaan (model).

Interval dari nilai koefisien determinasi adalah $0 < R^2 < 1$. Semakin besar nilai R^2 atau semakin mendekati 1 maka semakin besar pula persentase variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Dan sebaliknya, jika nilai R^2 semakin mendekati 0 maka semakin kecil persentase variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen.

3.7 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan di awal dengan menggunakan software *E-views*.

1) Pengujian Hipotesis secara Simultan

Pengujian hipotesis pertama dilakukan untuk melihat pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Uji hipotesis ini menggunakan uji F (F Test) yaitu dengan cara membandingkan nilai F_{stat} dengan nilai F_{tabel} dengan α 5%.

Ketentuan pengujian:

- a. Jika $F_{\text{stat}} \leq F_{\text{tabel}}$, berarti bahwa variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Jika $F_{\text{stat}} > F_{\text{tabel}}$, berarti bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

2) Pengujian Hipotesis secara Parsial

Pengujian hipotesis kedua dilakukan untuk melihat pengaruh dari setiap variabel independen secara individu (parsial) terhadap variabel dependen. Uji hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan uji t satu sisi (positif) dengan cara membandingkan nilai t_{stat} dengan nilai t_{tabel} dengan α 5% dan derajat bebas $n-k$ ($n = \Sigma \text{ data}$; $k = \Sigma \text{ parameter}$).

Ketentuan pengujian:

- a. Jika $t_{\text{stat}} \leq t_{\text{tabel}}$, berarti bahwa variabel independen secara parsial tidak berpengaruh atau berpengaruh negatif terhadap variabel dependen.
- b. Jika $t_{\text{stat}} > t_{\text{tabel}}$, berarti bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh positif terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

Menindaklanjuti pada bab-bab sebelumnya, pada dasarnya semua perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki standar umum mengenai nilai perusahaan yang diukur oleh beberapa variabel seperti profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal. Untuk menggunakan variabel-variabel tersebut, bagian peneliti (internal) perusahaan maupun akademisi (eksternal dari perusahaan) menggunakan proxy-proxy yang dianggap dapat mewakili variabel penelitian. Seperti yang telah dijelaskan pada bab-bab sebelumnya, pada penelitian yang peneliti lakukan sekarang dalam hal mengukur nilai perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2013 proxy yang peneliti gunakan untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

- a. Profitabilitas di proxy-kan oleh *return on asset* (ROA).
- b. *Growth opportunity* di proxy-kan oleh pertumbuhan aset.
- c. Struktur modal di proxy-kan oleh *debt to equity ratio* (DER).

Proxy-proxy tersebut akan memberikan gambaran yang mampu menjelaskan pengaruh masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan melalui estimasi regresi yang akan dijelaskan pada bagian pembahasan dan analisis hasil berikut ini.

Pembahasan akan dimulai dari gambaran umum variabel terkait dan kemudian dilanjutkan dengan pengujian spesifikasi model yang terkait dengan penggunaan struktur data panel. Alasan kenapa peneliti menggunakan data panel adalah karena regresi panel dirumuskan untuk membentuk satu model yang dapat memodelkan pengaruh variabel prediktor terhadap variabel respon pada berbagai unit *cross sectional* maupun *time series*. Selanjutnya akan disajikan pembahasan mengenai interpretasi hasil estimasi yang telah diperoleh.

4.6 Gambaran Umum Variabel Terkait

Pada bagian ini peneliti akan menjelaskan secara lebih spesifik apa yang dimaksud dengan variabel-variabel yang digunakan proxy untuk mengukur profitabilitas perusahaan, *growth opportunity*, dan struktur modal. Berikut masing-masing proxy-nya:

4.6.1 Perkembangan Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001), nilai perusahaan dapat dilihat dan diukur salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki. Salah satu cara untuk menghitung nilai perusahaan adalah dengan menggunakan PBV. PBV (*price to book value*) merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Berikut tabel PBV pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.

Tabel 4.1 : PBV pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013 (dalam kali).

No.	Kode	Tahun			Min	Max	Mean
		2011	2012	2013			
1	INPC	0,87	0,73	0,46	0,46	0,87	0,69
2	BBKP	1,22	1,03	0,91	0,91	1,22	1,05
3	BNBA	0,76	0,75	0,65	0,65	0,76	0,72
4	BACA	1,32	0,86	0,8	0,8	1,32	0,99
5	BBCA	5,35	4,56	3,87	3,87	5,35	4,59
6	BNGA	1,85	1,29	0,93	0,93	1,85	1,36
7	BDMN	2,31	1,95	1,19	1,19	2,31	1,82
8	BAEK	2,14	1	1,58	1	2,14	1,57
9	BEKS	5,12	2	1,51	1,51	5,12	2,88
10	SDRA	1,54	2,99	3,95	1,54	3,95	2,83
11	BABP	0,92	1,28	0,96	0,92	1,28	1,05
12	BNII	3,27	2,56	1,58	1,58	3,27	2,47
13	BJBR	2,03	1,79	1,34	1,34	2,03	1,72

Tabel 4.1 (lanjutan)

No.	Kode	Tahun			Min	Max	Mean
		2011	2012	2013			
14	BKSW	2,74	2,86	1,88	1,88	1,88	2,49
15	BMRI	2,86	2,65	2,19	2,19	2,86	2,57
16	MAYA	2,91	5,65	4,58	2,91	5,65	4,38
17	MEGA	2,01	2,06	2,41	2,01	2,41	2,16
18	BCIC	1,54	1,24	2,49	1,24	2,49	1,76
19	BBNI	2,03	1,67	1,61	1,61	2,03	1,77
20	BBNP	0,99	0,84	0,98	0,84	0,99	0,94
21	NISP	1,34	1,51	1,46	1,34	1,51	1,44
22	PNBN	1,33	0,86	0,82	0,82	1,33	1,003
23	BNLI	1,4	1,38	0,98	0,98	1,4	1,25
24	BBRI	4,15	2,86	2,43	2,43	4,15	3,15
25	BSIM	1,3	1,15	0,81	0,81	1,3	1,09
26	BSWD	1,75	3,77	1,3	1,3	3,77	2,27
27	BBTN	1,62	1,85	0,83	0,83	1,85	1,43
28	BTPN	3,77	4,26	2,63	2,63	4,26	3,55
29	BVIC	0,94	0,56	0,54	0,54	0,94	0,68
30	MCOR	1,28	1,04	0,9	0,9	1,28	1,07
31	AGRO	1,48	1,41	1,04	1,04	1,48	1,31

Sumber : data diolah, 2014

Dalam tabel 4.1 dapat dilihat perkembangan nilai PBV 31 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dari tahun 2011 hingga 2013. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya memiliki rasio PBV dengan nilai di atas satu. Rasio PBV yang lebih besar dari satu mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Nilai saham di sini diambil dari harga penutupan saham sedangkan nilai buku merupakan nilai yang bersumber dari laporan perusahaan.

Berdasarkan tabel di atas terdapat 4 dari 31 perusahaan yang memiliki rata-rata nilai PBV di bawah satu, sedangkan perusahaan lain memiliki rata-rata nilai PBV di atas satu. Nilai PBV di bawah satu mengindikasikan bahwa pasar menilai harga saham perusahaan tersebut

lebih rendah dari nilai bukunya. Selama tahun 2011 hingga 2013 nilai PBV tertinggi ditunjukkan pada tahun 2012 yaitu sebesar 5,65 kali. Hal ini mencerminkan bahwa sebagian besar perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI memiliki nilai perusahaan yang bagus dan memiliki harga saham yang lebih besar dari nilai bukunya.

4.6.2 Perkembangan Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan ROA. ROA sering disebut juga rentabilitas ekonomis yang merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai ROA maka semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh. Berikut tabel nilai ROA pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.

Tabel 4.2 : ROA pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013 (dalam persen)

No.	Kode	Tahun			Min	Max	Mean
		2011	2012	2013			
1	INPC	0,72	0,66	1,39	0,66	1,39	0,92
2	BBKP	1,87	1,83	1,75	1,75	1,87	1,82
3	BNBA	2,17	2,47	2,05	2,05	2,47	2,23
4	BACA	0,84	1,32	1,59	0,84	1,59	1,25
5	BBCA	3,8	3,6	3,8	3,6	3,8	3,73
6	BNGA	2,85	3,18	2,76	2,76	3,18	2,93
7	BDMN	2,6	2,7	2,5	2,5	2,7	2,6
8	BAEK	1,49	1,02	1,19	1,02	1,49	1,23
9	BEKS	-4,75	0,98	1,23	-4,75	1,23	-0,85
10	SDRA	3	2,78	2,23	2,23	3	2,67
11	BABP	-1,64	0,09	-0,93	-1,64	0,09	-0,83
12	BNII	1,13	1,62	1,71	1,13	1,71	1,49
13	BJBR	2,65	2,46	2,61	2,46	2,65	2,57

Tabel 4.2 (lanjutan)

No.	Kode	Tahun			Min	Max	Mean
		2011	2012	2013			
14	BKSW	0,46	-0,81	0,07	-0,81	0,46	-0,09
15	BMRI	3,37	3,55	3,66	3,37	3,66	3,53
16	MAYA	2,07	2,41	2,53	2,07	2,53	2,34
17	MEGA	2,29	2,74	2,74	2,29	2,74	2,59
18	BCIC	2,17	1,06	-7,58	-7,58	2,17	-1,45
19	BBNI	2,9	2,9	3,4	2,9	3,4	3,07
20	BBNP	1,53	1,57	1,58	1,53	1,58	1,56
21	NISP	1,91	1,79	1,81	1,79	1,91	1,84
22	PNBN	2,02	1,96	1,85	1,85	2,02	1,94
23	BNLI	1,66	1,7	1,55	1,55	1,7	1,64
24	BBRI	4,93	5,15	5,03	4,93	5,15	5,04
25	BSIM	1,07	1,74	1,71	1,07	1,74	1,51
26	BSWD	3,66	3,14	3,8	3,14	3,8	3,53
27	BBTN	2,03	1,94	1,79	1,79	2,03	1,92
28	BTPN	4,4	4,7	4,5	4,4	4,7	4,53
29	BVIC	2,65	2,17	1,99	1,99	2,65	2,27
30	MCOR	0,96	2,04	1,74	0,96	2,04	1,58
31	AGRO	1,39	1,63	1,66	1,39	1,66	1,56

Sumber : data diolah, 2014

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, rata-rata ROA tertinggi selama 3 tahun terakhir terjadi pada Bank Rakyat Indonesia Tbk. yaitu sebesar 5,04 persen. Nilai 5,04 persen menginterpretasikan bahwa perusahaan perbankan tersebut menunjukkan kemampuannya dalam menghasilkan laba bersih dari aset perusahaan sebesar 5,04 persen. Sedangkan rata-rata ROA terendah pada Bank Mutiara Tbk. yaitu sebesar -1,45 persen. Nilai -1,45 persen menginterpretasikan bahwa Bank Mutiara Tbk mengalami kerugian sebesar 1,45 persen dari aset perusahaan. Adapun perusahaan-perusahaan perbankan yang lain, secara rata-rata dapat dikategorikan dalam kondisi yang baik karena memiliki nilai ROA yang positif. Rasio bernilai negatif pada beberapa perusahaan perbankan selama 3 tahun terakhir ini menunjukkan

bahwa perusahaan perbankan tersebut mengalami kerugian pada tahun-tahun tertentu.

4.6.3 Perkembangan *Growth Opportunity*

Growth opportunity yang diproyeksikan oleh pertumbuhan aset perusahaan merupakan salah satu variabel yang dapat menggambarkan bagaimana pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Berikut tabel mengenai data pertumbuhan aset pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.

Tabel 4.3 : **Pertumbuhan Aset pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013 (dalam persen)**

No.	Kode	Tahun			Min	Max	Mean
		2011	2012	2013			
1	INPC	10,77	23,04	2,59	2,59	23,04	12,13
2	BBKP	22,05	16,95	12,54	12,54	22,05	17,18
3	BNBA	-0,29	19,01	25,52	-0,29	25,52	14,74
4	BACA	-5,52	30,39	18,89	-5,52	30,39	14,58
5	BBCA	9,53	25,67	14,07	9,53	25,67	16,42
6	BNGA	18,24	24,82	14,48	14,48	24,82	19,18
7	BDMN	19,67	19,20	15,31	15,31	19,67	18,06
8	BAEK	-3,37	15,69	17,86	-3,37	17,86	10,06
9	BEKS	154,91	103,39	16,50	16,50	154,91	91,60
10	SDRA	33,64	47,55	33,63	33,63	47,55	38,27
11	BABP	0,37	-15,82	15,24	-15,82	15,24	-0,06
12	BNII	16,81	25,09	22,91	16,81	25,09	21,60
13	BJBR	15,97	37,26	12,03	12,03	37,26	21,76
14	BKSW	29,29	44,21	65,93	29,29	65,93	46,47
15	BMRI	16,01	23,89	18,97	16,01	23,89	19,62
16	MAYA	16,96	36,12	43,63	16,96	43,63	32,24
17	MEGA	13,93	15,15	-7,23	-7,23	15,15	7,28
18	BCIC	39,20	13,53	-1,30	-1,30	39,20	17,14
19	BBNI	15,94	19,10	16,74	15,94	19,10	17,26
20	BBNP	34,31	17,26	32,08	17,26	34,31	27,88
21	NISP	31,55	34,96	23,95	23,95	34,96	30,15
22	PNBN	16,63	26,70	8,26	8,26	26,70	17,20

Tabel 4.3 (lanjutan)

No.	Kode	Tahun			Min	Max	Mean
		2011	2012	2013			
23	BNLI	28,78	33,25	34,63	28,78	34,63	32,22
24	BBRI	16,53	27,10	21,73	16,53	27,10	21,79
25	BSIM	38,49	29,35	5,80	5,80	38,49	24,55
26	BSWD	6,86	40,64	25,85	6,86	40,64	24,45
27	BBTN	16,28	33,75	24,87	16,28	33,75	24,96
28	BTPN	30,01	41,23	17,21	17,21	41,23	29,48
29	BVIC	-2,37	45,95	31,77	-2,37	45,95	25,11
30	MCOR	31,36	25,98	19,69	19,69	31,36	25,68
31	AGRO	5,55	2,30	48,24	2,30	48,24	18,70

Sumber : data diolah, 2014

Berdasarkan tabel 4.3 di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata nilai pertumbuhan aset tertinggi selama tahun 2011-2013 terdapat pada Bank Pundi Indonesia Tbk. yaitu sebesar 91,6 persen. Nilai 91,6 persen menginterpretasikan bahwa Bank Pundi Indonesia Tbk mengalami rata-rata pertumbuhan aset yang sangat baik selama tiga tahun terakhir. Pada tahun 2011 dan 2012 Bank Pundi Indonesia Tbk. menunjukkan pertumbuhan aset yang besar yaitu di atas 100 persen, namun tingkat pertumbuhannya menurun tajam pada tahun 2013 yaitu hanya sebesar 16,5 persen. Nilai pertumbuhan sebesar 16,5 persen menginterpretasikan bahwa bank tersebut mengalami penurunan pertumbuhan jumlah aset dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Sedangkan rata-rata tingkat pertumbuhan aset terendah terdapat pada Bank ICB Bumiputera Tbk. yaitu sebesar -0,06 persen. Hal ini berarti Bank ICB Bumiputera Tbk. mengalami sejumlah kerugian selama 3 tahun terakhir.

4.6.4 Perkembangan Struktur Modal

Struktur modal yang diproyeksikan oleh DER yang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur komposisi struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Komposisi nilai hutang atas perusahaan menentukan struktur modal suatu perusahaan. Hal ini juga menentukan besarnya laba yang dibagikan serta pajak yang dibayarkan perusahaan. Berikut tabel nilai DER pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.

Tabel 4.4 : DER pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013 (dalam kali)

No.	Kode	Tahun			Min	Max	Mean
		2011	2012	2013			
1	INPC	14,2	15,01	7,32	7,32	15,01	12,17
2	BBKP	12,24	11,86	11,72	11,72	12,24	11,94
3	BNBA	4,93	5,23	6,17	4,93	6,17	5,44
4	BACA	6,13	7,02	7,57	6,13	7,57	6,90
5	BBCA	8,15	7,68	6,96	6,96	8,15	7,59
6	BNGA	8,06	7,92	7,78	7,78	8,06	7,92
7	BDMN	5,63	4,39	4,68	4,39	5,63	4,9
8	BAEK	7,8	8,3	9,15	7,8	9,15	8,41
9	BEKS	14,27	9,85	12,69	9,85	14,27	12,27
10	SDRA	8,48	10,54	14,32	8,48	14,32	11,11
11	BABP	9,89	7,98	8,86	7,98	9,89	8,91
12	BNII	9,87	10,87	9,85	9,85	10,87	10,19
13	BJBR	8,93	10,79	10,77	8,93	10,79	10,16
14	BKSW	2,65	4,49	4,32	2,65	4,49	3,82
15	BMRI	7,39	7,25	7,36	7,25	7,39	7,33
16	MAYA	6,06	6,92	9,14	6,06	9,14	7,37
17	MEGA	11,13	8,97	8,25	8,25	11,13	9,45
18	BCIC	12,61	11,45	23,74	11,45	23,74	15,93
19	BBNI	6,66	6,52	6,93	6,52	6,93	6,70
20	BBNP	10,42	10,38	8,46	8,46	10,42	9,75
21	NISP	7,62	7,25	8,17	7,25	8,17	7,68
22	PNBN	6,89	6,98	6,89	6,89	6,98	6,92
23	BNLI	8,99	10,25	10,26	8,99	10,26	9,83
24	BBRI	8,19	7,07	6,97	6,97	8,19	7,41
25	BSIM	9,4	8,44	5,55	5,55	9,4	7,79

Tabel 4.4 (lanjutan)

No.	Kode	Tahun			Min	Max	Mean
		2011	2012	2013			
26	BSWD	4,37	5,77	6,05	4,37	6,05	5,39
27	BBTN	10,09	11,16	10,16	10,09	11,16	10,47
28	BTPN	7,33	6,85	5,93	5,93	7,33	6,70
29	BVIC	8,46	8,49	10,16	8,46	10,16	9,03
30	MCOR	7,92	7,21	7,66	7,21	7,92	7,59
31	AGRO	4,42	7,48	4,6	4,42	7,48	5,5

Sumber : data diolah, 2014

Rata-rata rasio DER tertinggi selama tahun 2011-2013 terdapat pada Bank Mutiara Tbk. yaitu sebesar 15,93x. Nilai DER 15,93x mengindikasikan bahwa Bank Mutiara Tbk. selama tiga tahun terakhir memiliki komposisi hutang sebesar 15,93x dari total ekuitas. Sedangkan rata-rata rasio terendah terdapat pada Bank QNB Kesawan Tbk. yaitu sebesar 3,82. Nilai DER yang besar pada perusahaan perbankan ini apabila dibandingkan dengan perusahaan yang bergerak pada bidang lain dianggap masih wajar. Hal ini dikarenakan tabungan, deposito dan jenis simpanan lain dalam perusahaan perbankan juga dianggap sebagai hutang sehingga membuat nilai DER yang besar pada perusahaan perbankan yang bersangkutan.

4.7 Uji Spesifikasi Model

Penggunaan regresi panel dalam estimasi membutuhkan uji spesifikasi terlebih dahulu. Uji spesifikasi ini akan menentukan salah satu model yang sesuai dari tiga model yang digunakan dalam regresi panel, yaitu *common effects*, *fixed effects*, dan *random effects*.

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 4.5 : 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 4.6: 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*.

Pada pengujian panel data dengan efek acak (*random effect*) diasumsikan bahwa komponen error individual tidak berkorelasi satu sama lain dan tidak ada autokorelasi antar individu (*cross section*) maupun antar waktu (*time series*). Kedua variabel random tersebut, yaitu variabel *cross section* dan

time series, diasumsikan terdistribusi normal dengan derajat bebas yang tidak berkurang. Model *random effect* dapat diestimasi sebagai regresi GLS (*generalized least square*) yang akan menghasilkan penduga yang memenuhi sifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimation*). Dengan demikian, adanya gangguan asumsi klasik dalam model *random effect* telah terdistribusi secara normal sehingga tidak diperlukan lagi treatment terhadap model bagi pelanggaran asumsi klasik, yakni autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

4.8 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).

4.8.1 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 4.7: 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 4.7, 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 4.7 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 profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

4.8.2 Uji F

Uji F dilakukan untuk melihat pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.7, 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.

4.8.3 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 4.7, 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.

4.9 Analisis Hasil dan Interpretasi

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

Tabel 4.8: Ringkasan Hubungan dan Signifikansi Hasil Regresi Data Panel

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

Sumber : data diolah, 2014

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa terdapat kesesuaian antara hipotesis dan hasil dari analisis data. Penjelasan lebih lanjut akan dijabarkan pada sub-sub bab berikut.

4.9.1 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 aktiva 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.

4.9.2 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.

4.9.3 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 hypothesis* 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 theory* 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.

4.10 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.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 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.

5.2 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.



DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, 2009, *Analisis Regresi: Teori, Kasus dan Solusi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: BPFE.
- Arviansyah, Yandri., 2013, *Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)*, Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta.
- Bank Indonesia, 2004, Peraturan BI No. 6/10/PBI/2004 Tentang Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum, www.bi.go.id, diakses tanggal 24 Juni 2014.
- 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.
- Bringham, Eugene F. dan Joel F. Houston., 2001, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management)*, terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, Edisi Kesepuluh, Jilid Kesatu, Jakarta: Erlangga.
- 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.
- Dendawijaya, Lukman., 2008, *Manajemen Perbankan*, Cetakan Ketiga, Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Fakhrudin, Firmansyah dan Hadianto., 2001, *Manajemen Investasi Portofolio*, Jakarta: Salemba Empat.
- 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.

- Ghozali, Imam., 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, Edisi Kelima, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N., 2003, *Ekonometrika Dasar*, terjemahan oleh Sumarno Zain, Jakarta: Erlangga.
- Helfert, Erich A., 1997, *Teknik Analisis Keuangan: Petunjuk Praktis untuk Mengelola & Mengatur Kinerja Perusahaan*, Edisi Kesembilan, Jakarta: Erlangga.
- Hermuningsih, Sri., 2013, Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur 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.
- Kallapur, S dan M.A Trombley., 1999, The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 26, No.3.
- 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.
- Keown, Arthur J. dkk., 2004, *Prinsip-prinsip dan Aplikasi Manajemen Keuangan*, Jakarta: Indeks.
- 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.
- Konch, Timothy W., Donald, Mac., Scot, S., 2000, *Bank Management*, Fourth Edition, Orlando, The Dryden Press, Harcourt Brace College Publishers.
- 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.
- Mardiyanto, Handono., 2008, *Intisari Manajemen Keuangan*, Jakarta: Grasindo.
- Mardiyati, Umi., Ahmad, Gatot Nazir., Putri, Ria., 2012, Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010, *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Volume 3 Nomor 1.
- Mas'ud, Masdar., 2008. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan, : *Manajemen dan Bisnis*, Vol 7, No. 1.
- Meythi, 2005, Rasio Keuangan yang Paling Baik untuk Memprediksi Pertumbuhan Laba Suatu Study Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol XI, Nomor 2.
- Nachrowi, Djalal, & Usman, Hardius (2006). *Pendekatan populer dan praktis ekonometrika untuk analisis ekonomi dan keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nofrita, Ria., 2009, *Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang, Padang.
- Poedjiwahjono, Poerwitono., 2005, *Analisa Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta*, Thesis, Manajemen, Universitas Diponegoro Semarang.
- Riyanto, Bambang, 2010, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE.
- Ross, Stephan A., Randolph W. W., and Bradford D. J., 2008, *Corporate Finance Fundamental*, Edisi 8, Terjemahan oleh Ali Akbar Y., Rafika D., dan Chirtine, 2009, Jakarta: Salemba Empat.
- 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.
- Salvatore, Dominick., 2005, *Managerial Economic : Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*, Edisi Kelima, Terjemahan Ichsan Setyo Budi, Jakarta: Salemba Empat.
- Saunders, Antony, Garnett M. Millon., (2008), *Financial Institutions Management : A Risk Management Approach*, Sixth Edition, Mc Graw-Hill International Edition, New York
- Sari, Mustika Trisniya., 2010, *Analisis Kredit Bermasalah terhadap Profitabilitas pada PT. Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk*, Skripsi, Program

Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Komputer Indonesia, Bandung.

Sartono, Agus.,2001, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPF.

Singarimbun M, dan Effendi, 2006, *Metode Penelitian Survei*, Cetakan kedelapanbelas, Jakarta: Pustaka LP3ES.

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.

Stulz, R.M., 1990, Managerial Discretion and Optimal Financing Policies, *Journal of Financial Economics*, Vol.26.

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

Sujoko dan Subiantoro., 2007, Pengaruh Kepemilikan Saham, Lverage, 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: BPF.

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.

Usunariyah. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP MPP YKPN.

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

Lampiran 1

**Data PBV, ROA, Pertumbuhan Aset, dan DER 31 Bank yang Terdaftar di BEI
Tahun 2011**

No	Nama Bank	Kode	2011			
			PBV (X)	ROA (%)	Pertumbuhan Aset (%)	DER (X)
1	Bank Artha Graha Internasional Tbk.	INPC	0,87	0,72	10,76553	14,2
2	Bank Bukopin Tbk.	BBKP	1,22	1,87	22,05004	12,24
3	Bank Bumi Artha Tbk.	BNBA	0,76	2,17	-0,29918	4,93
4	Bank Capital Indonesia Tbk.	BACA	1,32	0,84	-5,52861	6,13
5	Bank Central Asia Tbk.	BBCA	5,35	3,8	9,539452	8,15
6	Bank CIMB Niaga Tbk.	BNGA	1,85	2,85	18,2489	8,06
7	Bank Danamon Indonesia Tbk.	BDMN	2,31	2,6	19,67383	5,63
8	Bank Ekonomi Raharja Tbk.	BAEK	2,14	1,49	-3,37459	7,8
9	Bank Pundi Indonesia Tbk.	BEKS	5,12	-4,75	154,915	14,27
10	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.	SDRA	1,54	3	33,64086	8,48
11	Bank ICB Bumiputera Tbk.	BABP	0,92	-1,64	0,378146	9,89
12	Bank Internasional Indonesia Tbk.	BNII	3,27	1,13	16,81394	9,87
13	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk.	BJBR	2,03	2,65	15,97658	8,93
14	Bank QNB Kesawan Tbk.	BKSW	2,74	0,46	29,29333	2,65
15	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI	2,86	3,37	16,01574	7,39
16	Bank Mayapada Tbk.	MAYA	2,91	2,07	16,96197	6,06
17	Bank Mega Tbk.	MEGA	2,01	2,29	13,93183	11,13
18	Bank Mutiara Tbk.	BCIC	1,54	2,17	39,20461	12,61
19	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI	2,03	2,9	15,94139	6,66
20	Bank Nusantara Parahyangan Tbk.	BBNP	0,99	1,53	34,31034	10,42
21	Bank OCBC NISP Tbk.	NISP	1,34	1,91	31,5554	7,62
22	Bank Pan Indonesia Tbk.	PNBN	1,33	2,02	16,63515	6,89
23	Bank Permata Tbk.	BNLI	1,4	1,66	28,78781	8,99
24	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI	4,15	4,93	16,53413	8,19
25	Bank Sinarmas Tbk.	BSIM	1,3	1,07	38,49287	9,4
26	Bank of India Indonesia Tbk.	BSWD	1,75	3,66	6,868812	4,37
27	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN	1,62	2,03	16,28083	10,09
28	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.	BTPN	3,77	4,4	30,01625	7,33
29	Bank Victoria International Tbk.	BVIC	0,94	2,65	-2,37392	8,46
30	Bank Windu Kentjana International Tbk	MCOR	1,28	0,96	31,36663	7,92
31	Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk.	AGRO	1,48	1,39	5,551794	4,42

Sumber : data diolah, 2014

Lampiran 2

**Data PBV, ROA, Pertumbuhan Aset, dan DER 31 Bank yang Terdaftar di BEI
Tahun 2012**

No	Nama Bank	Kode	2012			
			PBV (X)	ROA (%)	Pertumbuhan Aset (%)	DER (X)
1	Bank Artha Graha Internasional Tbk.	INPC	0,73	0,66	23,04355	15,01
2	Bank Bukopin Tbk.	BBKP	1,03	1,83	16,95093	11,86
3	Bank Bumi Artha Tbk.	BNBA	0,75	2,47	19,01725	5,23
4	Bank Capital Indonesia Tbk.	BACA	0,86	1,32	30,39014	7,02
5	Bank Central Asia Tbk.	BBCA	4,56	3,6	25,67138	7,68
6	Bank CIMB Niaga Tbk.	BNGA	1,29	3,18	24,82696	7,92
7	Bank Danamon Indonesia Tbk.	BDMN	1,95	2,7	19,20792	4,39
8	Bank Ekonomi Raharja Tbk.	BAEK	1	1,02	15,69966	8,3
9	Bank Pundi Indonesia Tbk.	BEKS	2	0,98	103,3923	9,85
10	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.	SDRA	2,99	2,78	47,55917	10,54
11	Bank ICB Bumiputera Tbk.	BABP	1,28	0,09	-15,8223	7,98
12	Bank Internasional Indonesia Tbk.	BNII	2,56	1,62	25,09426	10,87
13	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk.	BJBR	1,79	2,46	37,26635	10,79
14	Bank QNB Kesawan Tbk.	BKSW	2,86	-0,81	44,21374	4,49
15	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI	2,65	3,55	23,89347	7,25
16	Bank Mayapada Tbk.	MAYA	5,65	2,41	36,12599	6,92
17	Bank Mega Tbk.	MEGA	2,06	2,74	15,15387	8,97
18	Bank Mutiara Tbk.	BCIC	1,24	1,06	13,53653	11,45
19	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI	1,67	2,9	19,10002	6,52
20	Bank Nusantara Parahyangan Tbk.	BBNP	0,84	1,57	17,26573	10,38
21	Bank OCBC NISP Tbk.	NISP	1,51	1,79	34,96316	7,25
22	Bank Pan Indonesia Tbk.	PNBN	0,86	1,96	26,70882	6,98
23	Bank Permata Tbk.	BNLI	1,38	1,7	33,25361	10,25
24	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI	2,86	5,15	27,10407	7,07
25	Bank Sinarmas Tbk.	BSIM	1,15	1,74	29,35759	8,44
26	Bank of India Indonesia Tbk.	BSWD	3,77	3,14	40,64852	5,77
27	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN	1,85	1,94	33,75047	11,16
28	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.	BTPN	4,26	4,7	41,23222	6,85
29	Bank Victoria International Tbk.	BVIC	0,56	2,17	45,95473	8,49
30	Bank Windu Kentjana International Tbk	MCOR	1,04	2,04	25,98705	7,21
31	Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk.	AGRO	1,41	1,63	2,309173	7,48

Sumber : data diolah, 2014

Lampiran 3

**Data PBV, ROA, Pertumbuhan Aset, dan DER 31 Bank yang Terdaftar di BEI
Tahun 2013**

No	Nama Bank	Kode	2013			
			PBV (X)	ROA (%)	Pertumbuhan Aset (%)	DER (X)
1	Bank Artha Graha Internasional Tbk.	INPC	0,46	1,39	2,596475	7,32
2	Bank Bukopin Tbk.	BBKP	0,91	1,75	12,54578	11,72
3	Bank Bumi Artha Tbk.	BNBA	0,65	2,05	25,52789	6,17
4	Bank Capital Indonesia Tbk.	BACA	0,8	1,59	18,89764	7,57
5	Bank Central Asia Tbk.	BBCA	3,87	3,8	14,0789	6,96
6	Bank CIMB Niaga Tbk.	BNGA	0,93	2,76	14,48049	7,78
7	Bank Danamon Indonesia Tbk.	BDMN	1,19	2,5	15,31221	4,68
8	Bank Ekonomi Raharja Tbk.	BAEK	1,58	1,19	17,86479	9,15
9	Bank Pundi Indonesia Tbk.	BEKS	1,51	1,23	16,50748	12,69
10	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.	SDRA	3,95	2,23	33,63409	14,32
11	Bank ICB Bumiputera Tbk.	BABP	0,96	-0,93	15,24691	8,86
12	Bank Internasional Indonesia Tbk.	BNII	1,58	1,71	22,91128	9,85
13	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk.	BJBR	1,34	2,61	12,03994	10,77
14	Bank QNB Kesawan Tbk.	BKSW	1,88	0,07	65,93267	4,32
15	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI	2,19	3,66	18,97958	7,36
16	Bank Mayapada Tbk.	MAYA	4,58	2,53	43,63846	9,14
17	Bank Mega Tbk.	MEGA	2,41	2,74	-7,23317	8,25
18	Bank Mutiara Tbk.	BCIC	2,49	-7,58	-1,30371	23,74
19	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI	1,61	3,4	16,74725	6,93
20	Bank Nusantara Parahyangan Tbk.	BBNP	0,98	1,58	32,08812	8,46
21	Bank OCBC NISP Tbk.	NISP	1,46	1,81	23,95431	8,17
22	Bank Pan Indonesia Tbk.	PNBN	0,82	1,85	8,26913	6,89
23	Bank Permata Tbk.	BNLI	0,98	1,55	34,63241	10,26
24	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI	2,43	5,03	21,73194	6,97
25	Bank Sinarmas Tbk.	BSIM	0,81	1,71	5,809849	5,55
26	Bank of India Indonesia Tbk.	BSWD	1,3	3,8	25,85426	6,05
27	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN	0,83	1,79	24,87241	10,16
28	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.	BTPN	2,63	4,5	17,21049	5,93
29	Bank Victoria International Tbk.	BVIC	0,54	1,99	31,77735	10,16
30	Bank Windu Kentjana International Tbk	MCOR	0,9	1,74	19,69823	7,66
31	Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk.	AGRO	1,04	1,66	48,24451	4,6

Sumber : data diolah, 2014

Lampiran 4

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
 Pool: NP
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.682140	(30,59)	0.0000
Cross-section Chi-square	147.915964	30	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: PBV?

Method: Panel Least Squares

Date: 08/29/14 Time: 09:53

Sample: 2011 2013

Included observations: 3

Cross-sections included: 31

Total pool (balanced) observations: 93

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.622107	0.514868	1.208285	0.2301
ROA?	0.198895	0.077887	2.553633	0.0124
PA?	0.019584	0.005483	3.571870	0.0006
DER?	0.046643	0.045164	1.032742	0.3045
R-squared	0.157362	Mean dependent var		1.872688
Adjusted R-squared	0.128959	S.D. dependent var		1.167736
S.E. of regression	1.089843	Akaike info criterion		3.052003
Sum squared resid	105.7105	Schwarz criterion		3.160932
Log likelihood	-137.9181	Hannan-Quinn criter.		3.095985
F-statistic	5.540229	Durbin-Watson stat		0.787342
Prob(F-statistic)	0.001561			



Lampiran 5

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: NP

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.284341	3	1.0000

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ROA?	-0.165271	-0.024325	0.003285	0.0139
PA?	0.009688	0.012526	0.000003	0.0903
DER?	0.054390	0.062629	0.001541	0.8337

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: PBV?

Method: Panel Least Squares

Date: 08/29/14 Time: 09:49

Sample: 2011 2013

Included observations: 3

Cross-sections included: 31

Total pool (balanced) observations: 93

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.504688	0.675438	2.227722	0.0297
ROA?	-0.165271	0.093665	-1.764495	0.0828
PA?	0.009688	0.004414	2.194718	0.0321
DER?	0.054390	0.060355	0.901162	0.3712

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.828249	Mean dependent var	1.872688
Adjusted R-squared	0.732186	S.D. dependent var	1.167736
S.E. of regression	0.604312	Akaike info criterion	2.106670
Sum squared resid	21.54642	Schwarz criterion	3.032567
Log likelihood	-63.96016	Hannan-Quinn criter.	2.480521
F-statistic	8.621862	Durbin-Watson stat	2.581038
Prob(F-statistic)	0.000000		



Lampiran 6

Hasil Uji Random Effect

Dependent Variable: PBV?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 08/29/14 Time: 09:27
 Sample: 2011 2013
 Included observations: 3
 Cross-sections included: 31
 Total pool (balanced) observations: 93
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.091489	0.534749	2.041125	0.0442
ROA?	0.024325	0.074083	3.328342	0.0434
PA?	0.012526	0.004084	2.467243	0.0029
DER?	0.062629	0.045844	3.366129	0.0175
Random Effects (Cross)				
_INPC--C	-1.102562			
_BBKP--C	-0.813530			
_BNBA--C	-0.716546			
_BACA--C	-0.580632			
_BBCA--C	2.474699			
_BNGA--C	-0.339947			
_BDMN--C	0.216995			
_BAEK--C	-0.120152			
_BEKS--C	-0.128638			
_SDRA--C	0.530998			
_BABP--C	-0.523207			
_BNII--C	0.429656			
_BJBR--C	-0.185316			
_BKSW--C	0.491460			
_BMRI--C	0.727512			
_MAYA--C	2.107982			
_MEGA--C	0.381202			
_BCIC--C	-0.495399			
_BBNI--C	0.099500			
_BBNP--C	-0.915593			
_NISP--C	-0.398605			
_PNBN--C	-0.586381			
_BNLI--C	-0.695247			
_BBRI--C	1.224706			
_BSIM--C	-0.649499			
_BSWD--C	0.529993			
_BBTN--C	-0.492996			
_BTPN--C	1.515675			
_BVIC--C	-1.051466			
_MCOR--C	-0.660707			
_AGRO--C	-0.273955			

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.830862	0.6540
Idiosyncratic random	0.604312	0.3460



Weighted Statistics

R-squared	0.870930	Mean dependent var	0.725056
Adjusted R-squared	0.101635	S.D. dependent var	0.686843
S.E. of regression	0.651004	Sum squared resid	37.71878
F-statistic	3.469438	Durbin-Watson stat	1.569354
Prob(F-statistic)	0.005695		

Unweighted Statistics

R-squared	0.868953	Mean dependent var	1.872688
Sum squared resid	121.0741	Durbin-Watson stat	0.488908

