

Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* Periode 2011-2015

Ulfa Ni'matus Sa'adah

Ulfa_23nimah@yahoo.com

Abstract

This study examines the performance of issuers of sukuk and bond issuers in the 2011-2015 period. This study aims to analyze whether there are differences in the financial ratios between issuers of sukuk and bonds as measured by liquidity ratios (LDR / FDR), profitability (ROA and ROE), leverage (DER) and capital (CAR). This study uses the annual financial statements of several issuers of sukuk and bond issuers engaged in finance / banking and are listed on the IDX and IBMD (Indonesian Bond Market Directory). To test the difference in performance, a t-test was used through the independent sample t-test. The result, has the same average performance value but bond issuers have better leverage, capital and profitability ratios measured by ROE, ROA, CAR and FDR / LDR. As for the company's liquidity ratio with the LDR indicator, sukuk issuers have better performance than bonds. This means that sukuk issuers are more liquid in meeting short-term or operational needs of the company compared to bond issuers.

Keywords: Sukuk, Bonds, Performance, Loan deposit ratio, Financing deposit ratio, Return on Assets, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Capital Adequacy Ratio

1. PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis ekonomi, perusahaan dalam menghadapi persaingan dituntut untuk menciptakan nilai perusahaan yang tinggi agar dapat bersaing dengan baik dan tidak tertinggal dengan perusahaan yang lain. Umumnya perusahaan yang baik dapat dilihat dari kondisi keuangannya. Kondisi keuangan yang stabil menjadi salah satu faktor untuk melihat keadaan perusahaan yang baik, dalam memenuhi pembiayaan dari kebutuhan kegiatan perusahaan serta keuntungan yang didapatkan perusahaan.

Setiap perusahaan tentu membutuhkan dana untuk pembiayaan kegiatan perusahaan. Modal adalah dana yang dipakai membiayai pengadaan aktiva dan operasi perusahaan. (Lukas Setia Atmaja: 2008). Perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan modal dapat berasal dari beberapa sumber modal. Sumber modal ditinjau dari asal dibedakan menjadi dua yaitu internal source dan eksternal sources. (I Made Sudana, 2011).

Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan diukur dari perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri (I Made Sudana, 2011). Suatu perusahaan akan memilih struktur modal yang optimal dengan biaya modal rendah dan

menghasilkan laba dan nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar atas perusahaan tersebut apabila dijual (Suad Husnan, 2005). Perusahaan yang *go public* mengandalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham yang terdapat dalam perdagangan di pasar modal (Harjito dan Martono, 2006).

Penelitian ini menggunakan variabel independennya yaitu struktur modal yang terdiri dari 2 variabel yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Aset Ratio* (DAR). Variabel independen yang lain yaitu profitabilitas dan *firm size*. Untuk variabel dependennya nilai perusahaan yang diukur dari variabel Tobin's Q. Perusahaan yang dijadikan objek perusahaan adalah perusahaan yang telah disesuaikan dengan kriteria syariah. Penggunaan struktur modal bagi manajer perusahaan syariah yang terdaftar di JII adalah bagaimana cara untuk memutuskan urutan pendanaan perusahaan yang telah di batasi dengan kriteria syariah untuk dapat mempengaruhi nilai perusahaan sebagaimana perusahaan umum lainnya.

Penelitian ini bertujuan untuk dapat: (a) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh DAR terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di JII. (b) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh DER terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di JII. (c) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di JII. (d) Menganalisis dan menjelaskan pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di JII.

2. METODOLOGI

Berdasarkan tujuannya, penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian murni dengan menggunakan uji hipotesis. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Sampel penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII yang telah mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten selama periode tahun 2011-2015.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan (*annual report*) perusahaan-perusahaan JII yang diterbitkan setiap tahun dan dipublikasikan di website perusahaan yang bersangkutan. Data laporan keuangan perusahaan juga dapat diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*). Data penelitian dapat juga diperoleh dari berbagai sumber seperti website OJK (Otoritas Jasa Keuangan), Badan Pusat Statistik, serta sumber pendukung lainnya.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis data kuantitatif, untuk memperkirakan secara kuantitatif pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah TobinsQ, sedangkan variabel independen adalah DAR, DER, profitabilitas dan *firmsize*. Hasil dari pengolahan data deskriptif dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	DAR	DER	Profitabilitas	<i>Firmsize</i>	TobinsQ
Mean	0,384688	0,800625	24,77469	23,93605	2586,224
Minimum	0,130000	0,15	-7,87	22,63899	98,75
Maximum	0,690000	2,26	125,81	26,2263	17947,72
Standar Deviasi	0,150438	0,544784	25,12537	0,854725	3324,064
Observations	96	96	96	96	96

Sumber: Data diolah (2017)

Pemilihan Model Regresi Panel

Dalam Regresi panel memiliki tiga alternatif pilihan model yaitu: (1) *Common Effect Model*; (2) *Fixed Effect Model*; dan (3) *Random Effect Model*. Untuk menentukan satu model terbaik dari tiga alternatif model tersebut, maka harus dilakukan beberapa pengujian sebagai berikut:

Uji *Chow-test* atau *Likelihood Ratio-test*

Tabel 2. Hasil Uji *Chow-test* atau *Likelihood Ratio-test*

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: FIXED_EFFECT

Test period fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Period F	3.338817	(4,87)	0.0136
Period Chi-square	13.709613	4	0.0083

Sumber Data

diolah (2017)

Berdasarkan hasil uji *Chow-test* atau *Likelihood Ratio-test* yang disajikan pada tabel di atas, maka diperoleh hasil bahwa nilai probabilitas dari *Chi-square* adalah 0,0083 atau lebih kecil dibandingkan α (0,05). Oleh karena itu H_0 ditolak dan artinya model mengikuti *Fixed Effect*.

Uji *Hausman test*

Tabel 3. Hasil Uji *Hausman test*

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: RANDOM_EFFECT

Test period random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Period random	13.355269	4	0.0097

Sumber Data diolah (2017)

Berdasarkan hasil uji *Hausman test* yang disajikan pada tabel di atas, maka diperoleh hasil bahwa nilai probabilitas dari *Period Random* adalah 0,0097 atau lebih kecil dibandingkan α (0,05). Oleh karena itu H_0 ditolak dan artinya model mengikuti *Fixed Effect*.

Model Regresi Panel

Dari hasil pengujian dalam menentukan model terbaik regresi panel, maka terpilih lah model *Fixed Effect* sebagai model terbaik. Adapun hasil dari estimasi regresi panel dengan menggunakan model *Fixed Effect* adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Regresi Panel *Fixed Effect*

Dependent Variable: TobinsQ

Method: Panel Least Squares (Fixed Effect)

Total pool (unbalanced) observations: 96

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7685.364	4152.854	1.850622	0.0675
DAR	-11503.85	3890.066	-2.957239	0.0040
DER	2717.894	1121.911	2.422558	0.0174
Profitabilitas	117.8537	6.955556	16.94382	0.0000
Firmsize	-242.6533	174.0802	-1.393917	0.1667

Sumber: Data diolah (2017)

Berdasarkan tabel di atas hasil regresi panel *fixed effect*, maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\text{TobinsQ} = 7685,364 - 11503,85 \text{ DAR} + 2717,894\text{DER} + 117,8537 \text{ Profitabilitas} - 242,6533 \text{ Firmsize}$$

Berdasarkan persamaan regresi panel random effect di atas, dapat diperoleh penjelasan sebagai berikut:

Konstanta (α)

$\alpha = 7685,364$ merupakan konstanta dari nilai TobinsQ perusahaan. Hal ini dapat diartikan apabila besaran variabel DAR, DER, Profitabilitas dan *Firmsize* sama dengan nol, maka nilai dari TobinsQ adalah 7685,364.

Koefisien Regresi DAR

$\beta_1 = -11503,85$ merupakan koefisien regresi dari variabel DAR dengan signifikansi sebesar $0,0040 < 0,05$, sehingga variabel DAR berpengaruh signifikan terhadap nilai TobinsQ. Artinya setiap kenaikan DAR sebesar 1 persen akan menaikkan nilai TobinsQ sebesar 11503,85. Dikarenakan nilai DAR menunjukkan negatif maka yang berlaku adalah penurunan DAR sebesar 1 persen akan menurunkan nilai TobinsQ sebesar 11503,85.

Koefisien DER

$\beta_2 = 2717,894$ merupakan koefisien regresi dari variabel DER dengan signifikansi sebesar $0,0174 < 0,05$, sehingga variabel DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai TobinsQ. Artinya setiap kenaikan DER sebesar 1 persen akan menaikkan nilai TobinsQ sebesar 2717,894. Begitu pula sebaliknya, setiap penurunan DER sebesar 1 persen akan menurunkan nilai TobinsQ sebesar 2717,894.

Koefisien Profitabilitas

$\beta_3 = 117,8537$ merupakan koefisien regresi dari variabel Profitabilitas dengan signifikansi sebesar $0,0000 < 0,05$, sehingga variabel Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai TobinsQ. Artinya setiap kenaikan Profitabilitas sebesar 1 persen akan menaikkan nilai TobinsQ sebesar 117,8537. Begitu pula sebaliknya, setiap penurunan Profitabilitas sebesar 1 persen akan menurunkan nilai TobinsQ sebesar 117,8537.

Koefisien Regresi *Firmsize*

$\beta_4 = -242,6533$ merupakan koefisien regresi dari variabel *Firmsize* dengan signifikansi sebesar $0,1667 > 0,05$, sehingga variabel *Firmsize* tidak berpengaruh terhadap nilai TobinsQ. Artinya berapapun nilai *Firmsize* selama periode pengamatan tidak berpengaruh terhadap nilai TobinsQ.

Pengujian Hipotesis

Koefisien Determinasi

Tabel di bawah menunjukkan bahwa nilai Adjusted R^2 sebesar 0,843152. Hal ini berarti bahwa 84,3152 persen variasi variabel TobinsQ dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel DAR,

DER, Profitabilitas dan *firmsize* sedangkan sisanya 15,6848 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Tabel 5. Hasil R^2 dan $AdjustedR^2$

Indikator	Nilai
$AdjustedR^2$	0.843152

Sumber: Data diolah (2017)

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 6. Hasil Uji Statistik F

Prob (F-statistic)	0,00000
--------------------	---------

Sumber: Data diolah (2017)

Tabel diatas menunjukkan probabilitas atau signifikansi dari statistik F sebesar 0,00000 < 0,05, oleh karena itu H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DAR, DER, Profitabilitas dan *Firmsize* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel TobinsQ.

Pengaruh DAR Terhadap TobinsQ

Hipotesis pertama (H_1) yang diajukan dalam penelitian ini adalah DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap TobinsQ perusahaan di JII. Koefisien regresi variabel DAR besarnya -11503,85, berarti bahwa jika terjadi kenaikan pada DAR sebesar 1 persen, maka nilai TobinsQ perusahaan di JII turun sebesar 11503,85. Hasil uji statistik t menghasilkan nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0,0040 atau lebih kecil daripada α (0,05), maka diperoleh kesimpulan bahwa DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap TobinsQ perusahaan di JII. Berdasarkan hal tersebut, maka H_1 diterima.

Alasan yang mendasari berpengaruh negatifnya DAR terhadap TobinsQ adalah bahwa *Debt to Asset Ratio*, rasio hutang lebih kecil dari total aset yang artinya nilai perusahaan baik, karena modal yang digunakan dalam perusahaan yang berasal dari hutang lebih kecil dari total aset. Nilai rasio DAR yang tinggi menunjukkan peningkatan dari resiko kreditor berupa ketidakmampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya.

Pengaruh DER Terhadap TobinsQ

Hipotesis kedua (H_2) yang diajukan dalam penelitian ini adalah DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap TobinsQ perusahaan di JII. Berdasarkan hasil koefisien regresi variabel DER yang positif yaitu sebesar 2717,894 dan hasil uji statistik t yang menghasilkan nilai

probabilitas atau signifikansi sebesar 0,0174 atau lebih kecil daripada α (0,05), maka diperoleh kesimpulan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap TobinsQ. Berdasarkan hal tersebut, maka H2 diterima.

Alasan yang mendasari DER berpengaruh positif terhadap TobinsQ adalah rasio hutang yang digunakan lebih besar dari total modal yang artinya resiko perusahaan lebih besar, hutang yang ditanggung lebih banyak, karena ada beban bunga yang harus dibayarkan. Apabila dilihat dari nilai perusahaan akan meningkat karena modal yang bersumber dari hutang lebih banyak, dan semakin tinggi modal yang dikelola lebih maksimal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap TobinsQ

Hipotesis ketiga (H3) yang diajukan dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap TobinsQ perusahaan di JII. Berdasarkan hasil koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar 2717,894 dan hasil uji statistik t yang menghasilkan nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0,00000 atau lebih kecil daripada α (0,05), maka diperoleh kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap TobinsQ. Berdasarkan hal tersebut, maka H3 diterima.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap TobinsQ. Arah positif tersebut memiliki arti bahwa semakin besar Profitabilitas maka Nilai Perusahaan yang diperoleh juga semakin besar. Perusahaan yang memiliki Profitabilitas yang cukup tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga mendapatkan dana yang cukup, dan selanjutnya perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya yang berakibat pada meningkatnya Nilai Perusahaan.

Pengaruh *Firm Size* Terhadap TobinsQ

Hipotesis keempat (H4) yang diajukan dalam penelitian ini adalah *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap TobinsQ perusahaan di JII. Berdasarkan hasil koefisien regresi variabel *firm size* sebesar -242.6533 dan hasil uji statistik t yang menghasilkan nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0,1667 atau lebih besar daripada α (0,05), maka diperoleh kesimpulan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap TobinsQ. Berdasarkan hal tersebut, maka H4 ditolak.

Pada dasarnya ukuran perusahaan menunjukkan total aset perusahaan, jika nilai ukuran perusahaan tinggi maka semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan perusahaan untuk memperoleh hutang maka ada modal perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan laba perusahaan yang otomatis meningkatkan nilai perusahaan. Namun pada penelitian ini dikatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dilihat dari hasil penelitiannya yang tidak signifikan. Hal ini dikarenakan investor membeli saham sebuah perusahaan tidak hanya ditinjau dari seberapa besar aktiva perusahaan namun juga dari sisi laporan keuangan, nama baik dan juga kebijakan dividen.

4. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya, didapatkan kesimpulan sebagai berikut :

Pengaruh DAR terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di JII adalah variabel DAR secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel TobinsQ. *Debt to Asset Ratio*, rasio hutang lebih kecil dari total aset yang artinya nilai perusahaan baik, karena modal yang digunakan dalam perusahaan yang berasal dari hutang lebih kecil dari total aset. Nilai rasio DAR yang tinggi menunjukkan peningkatan dari resiko kreditor berupa ketidakmampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya.

Pengaruh DER terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di JII adalah variabel DER secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel TobinsQ. Rasio hutang yang digunakan lebih besar dari total modal yang artinya resiko perusahaan lebih besar, hutang yang ditanggung lebih banyak, karena ada beban bunga yang harus dibayarkan. Apabila dilihat dari nilai perusahaan akan meningkat karena modal yang bersumber dari hutang lebih banyak, dan semakin tinggi modal yang dikelola lebih maksimal.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di JII adalah variabel Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel TobinsQ. Semakin besar Profitabilitas maka Nilai Perusahaan yang diperoleh juga semakin besar. Perusahaan yang memiliki Profitabilitas yang cukup tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga mendapatkan dana yang cukup, dan selanjutnya perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya yang berakibat pada meningkatnya Nilai Perusahaan.

Pengaruh *Firmsize* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di JII adalah variabel *Firmsize* secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel TobinsQ. Pada dasarnya ukuran perusahaan menunjukkan total aset perusahaan, jika nilai ukuran perusahaan tinggi maka semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan perusahaan untuk memperoleh hutang maka ada modal perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan laba perusahaan yang otomatis meningkatkan nilai perusahaan. Namun pada penelitian ini dikatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dilihat dari hasil penelitiannya yang tidak signifikan. Hal ini dikarenakan investor membeli saham sebuah perusahaan tidak hanya ditinjau dari seberapa besar aktiva perusahaan namun juga dari sisi laporan keuangan, nama baik dan juga kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan, dan kesimpulan yang diperoleh, maka dapat dirumuskan saran-saran yang dapat dijadikan sebagai tolak ukur bagi perusahaan, masyarakat luas, dan juga bagi peneliti selanjutnya, yaitu: Bagi Perusahaan: Berdasarkan hasil penelitian,

disarankan kepada perusahaan khususnya perusahaan JII Indonesia untuk lebih memaksimalkan profitabilitas yang dapat mempengaruhi TobinsQ perusahaan. Masyarakat Umum atau Para Investor: Bagi masyarakat luas khususnya investor sebaiknya mengamati unsur-unsur variabel profitabilitas selain variabel-variabel yang telah diuji dalam penelitian ini dikarenakan variabel profitabilitas merupakan unsur yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga dapat menjadi pertimbangan bagi para investor untuk berinvestasi.

5. REFERENSI

- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta. Media Staff Indonesia.
- Atmaja, L.S. (2008). *Manajemen Keuangan*. Buku I. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Edy, S. (2012). *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jakarta. Kencana.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Haron, R. (2014). Capital Structure Inconclusiveness. Evidence from Malaysia, Thailand and Singapore. *International Journal of Managerial Finance Vol. 10 No. 1*.
- Manurung, M., & Pratama, R. (2004). *Uang, Perbankan, dan Ekonomi Moneter (Kajian Kontekstual Indonesia)*. Lembaga Penerbit FEUI. Jakarta.
- Martono, A.H. (2006). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta. Ekonisia.
- Muhammad. (2005). *Pengantar Akuntansi Syariah 2*. Jakarta. Salemba Empat.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada. Yogyakarta.
- Van Horne, J.C., & Wachowicz Jr, J.M. (1998). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa. Heru Sutojo, Buku Dua, Edisi Kesembilan, Salemba Empat, Jakarta.
- Van Horne, J.C., & Wachowicz Jr, J.M. (2010). *Fundament of Financial Management Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12 Buku 2. Jakarta. Salemba Empat.