



## JURNAL EKONOMI DAN BISNIS

Journal homepage: [www.ejournal.uksw.edu/jeb](http://www.ejournal.uksw.edu/jeb)

ISSN 1979-6471 E-ISSN 2528-0147

### Apakah sinyal kinerja keuangan masih terkonfirmasi? : Studi empiris lembaga keuangan di PT. BEI

*Yulita Setiawanta<sup>a</sup>, Much Azizium Hakim<sup>b</sup>*

<sup>a</sup> Universitas Dian Nuswantoro Semarang, [yousewhy70@dsn.dinus.ac.id](mailto:yousewhy70@dsn.dinus.ac.id)

<sup>b</sup> Universitas Dian Nuswantoro Semarang, [azizumh@gmail.com](mailto:azizumh@gmail.com)

#### INFO ARTIKEL

**Riwayat Artikel:**

Artikel dikirim 25-10-2018

Revisi 14-11-2018

Artikel diterima 14-05-2019

**Keywords:**

capital structure, profitability, firm value, signalling theories

**Kata Kunci:**

struktur modal, profitabilitas, nilai perusahaan, teori sinyal

#### ABSTRACT

Many previous studies have stated that financial performance such as capital structure, company growth and profitability can influence the firm value. These results confirm the existence of signal theory in the activities of investors in the Indonesian capital market. Based on past studies, this study aims to prove the confirmation of the signal theory again. This research was conducted on issuers of financial and banking institutions that have been listed on the Indonesia Stock Exchange at the end of 2016, starting with the study period from 2014 to 2016. With purposive sampling, identification was conducted to determine the number of samples used and the authors obtained 17 issuers as samples. Data analysis technique uses multiple linear regression analysis. The results of this study prove partially that the capital structure, and profitability affect the firm value, but not for the growth of the company. Based on these findings it can be stated also that in the case of this study the signal theory was declared quite effective confirmed working on the sample companies in this study, especially in the observation period. This is reflected by two of the three variables that significantly influence to the firm value as a reflection of investor responses from signals that informed by the sample company.

#### ABSTRAK

Banyak penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa kinerja keuangan seperti struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas perusahaan mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil tersebut mengkonfirmasi teori sinyal dalam aktivitas investor di pasar modal Indonesia. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini mencoba untuk membuktikan kembali konfirmasi atas teori sinyal tersebut. Penelitian ini dilakukan pada emiten lembaga keuangan dan perbankan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia pada akhir tahun 2016, dimulai dengan periode penelitian dari 2014 sampai dengan 2016. Dengan menggunakan

teknik *purposive sampling*, didapatkan 17 emiten sebagai sampel. Kemudian, data dianalisis dengan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan secara persial bahwa struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak untuk pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan temuan tersebut dapat dinyatakan pula bahwa untuk kasus penelitian ini teori sinyal dinyatakan cukup efektif terkonfirmasi bekerja pada perusahaan sampel dalam penelitian ini khususnya pada periode pengamatan. Hal ini dicerminkan oleh dua dari tiga variabel signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebagai cerminan dari tanggapan investor atas sinyal yang diinformasikan oleh perusahaan sampel.

## PENDAHULUAN

Pertumbuhan sektor keuangan dapat berdampak pada kondisi ekonomi makro dan mikro suatu negara. Pada saat krisis, hubungan tersebut bisa berbalik (Guerrieri *et al.*, 2015). Secara lebih rinci, krisis keuangan antara lain bisa mengubah persepsi tentang peran regulasi keuangan dan kebijakan moneter (Angeloni & Faia, 2013). Dalam hal ini, perubahan tersebut banyak berdampak pada lembaga keuangan perbankan yang mempunyai tugas sangat strategis, salah satunya adalah penyaluran kredit bagi masyarakat karena fungsi intermediasinya antara penyedia dan pengguna dana (Sudiyatno & Suroso, 2010). Beberapa penelitian terdahulu juga mengembangkan suatu model makroekonomi yang memperlakukan lembaga keuangan sebagai perantara antara pemilik aset dan peminjam. Permodelan tersebut dianggap sebagai sumbangan terbaru dalam kajian lembaga keuangan dan perbankan (Brunnermeier & Sannikov, 2014; Angeloni & Faia, 2013; Gerali, Neri, Sessa & Signoretti, 2010; Kiley & Sim, 2011; Kollman, 2011; Meh & Moran, 2010; Heuvel, 2007) seperti model ekonomi diskrit-waktu yang memiliki empat unsur: penabung, peminjam, bankir, dan pengusaha (Iacoviello, 2015).

Selain deposan, struktur modal bank juga memperhitungkan komposisi pengguna modal, misalkan pengguna modal perseorangan. Pendanaan kepada mereka sebagian besar tersebar pada usaha mikro. Dalam hal ini, model Gertler dan Karadi (2011) mengilustrasikan perbankan yang menyalurkan kredit kepada lembaga usaha mikro yang dijalankan dengan baik (Gertler & Kiyotaki, 2010; Gertler & Karadi, 2011). Penyaluran kredit yang lancar sangat berdampak pada kelangsungan usaha bank sebagai pemberi pinjaman. Dalam hal ini, perusahaan perbankan juga harus memperhatikan kelanjutan usahanya sebab persaingan yang semakin ketat menuntut bank untuk meningkatkan kualitas pelayanannya (Ozatac, Saner & Sen, 2016). Lingkungan usaha yang semakin turbulen menuntut industri perbankan untuk semakin transparan untuk lebih bisa bersaing (Utomo & Setiawanta, 2011).

Dewasa ini, fenomena menarik dari bursa saham di Indonesia datang pada sektor keuangan atau perbankan. Sektor ini memimpin kenaikan harga-harga saham di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2017. Laba perbankan besar yang masih tumbuh serta aksi korporasi membuat saham industri keuangan terus diburu investor. Pada penutupan perdagangan (15/12) indeks saham finansial berada di level 1081,12 naik 33,16 dari posisi 811,89 pada 30 Desember 2016. Kenaikan ini diikuti saham sektor industri dasar yang naik 24,99 persen ke level 672,71, kemudian saham sektor konsumen yang juga naik 16,4 persen ke level 2705,37 (Katadata.co.id, 2017).

Topik tentang struktur modal adalah salah satu topik penelitian yang sangat menarik yang dilakukan oleh para peneliti khususnya pada bidang keuangan (Taani, 2013). Topik ini menganalisis komposisi utang dan ekuitas sebagai komponen total modal perusahaan. Perusahaan harus memiliki struktur modal yang kuat agar menghasilkan kinerja keuangan yang bagus. Salah satu komponen struktur modal perusahaan adalah hutang kepada pihak perbankan.

Sebagai contoh, penelitian Aggarwal dan Padhan (2017) menyatakan bahwa variabel *leverage* atau struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil yang sama untuk jenis industri yang lain ditemukan oleh Modigliani dan Miller (1958) dan Ross (1977). Namun demikian, beberapa penelitian lain seperti Antwi, Mills dan Zhao (2012) dan Dhani dan Utama (2017) menunjukkan bahwa variabel *leverage* atau struktur modal yang didapatkan melalui hutang bank tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal dari pendanaan hutang bank yang terlalu tinggi akan berpotensi menurunkan profitabilitas. Hutang dapat mengurangi laba perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Investor sendiri mempunyai pandangan bahwa ketika laba dari perusahaan menurun maka dividen yang didapatkan oleh investor juga menurun.

Sedangkan tugas manajemen perusahaan sendiri antara lain memberikan imbal hasil yang maksimal bagi kesejahteraan pemilik perusahaan melalui dividen yang dibagikan oleh pihak manajemen perusahaan. Pernyataan di atas sesuai dengan Chen dan Chen (2011), Hutabarat, Fitrawaty dan Nugrahadi (2018); Sucuahi dan Cambarihan (2016); dan Tui, Nurnajamuddin, Sufri dan Nirwana (2017) yang menemukan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Azmi, Andini dan Raharjo (2016) menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang meningkat dari tahun ke tahun mengindikasikan bahwa perusahaan mampu berekspansi di pasar domestik atau internasional. Ketika perusahaan berekspansi menjadi perusahaan yang multinasional menandakan perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan dari waktu ke waktu.

Pertumbuhan perusahaan sendiri dapat tercermin dari aset perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur atau diartikan sebagai peristiwa peningkatan aset perusahaan. Penelitian yang mengukur pertumbuhan perusahaan melalui aset perusahaan juga telah banyak dilakukan (Constantinou, Karali, & Papanastasopoulos, 2017). Meskipun demikian, pertumbuhan perusahaan yang signifikan dan kontinyu belum tentu menjadi sinyal bagus bagi investor bahwa perusahaan telah meningkatkan nilainya karena investor menganalisis tentang penyebab pertumbuhan. Jika perusahaan bertumbuh karena eksposur translasi atau penilaian kembali aset yang dikonsolidasikan, investor bisa memiliki sentimen negatif terhadap pertumbuhan tersebut yang berakibat pada nilai perusahaan.

Selanjutnya, Mantari dan Nuryasman (2017) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Sebaliknya, Soedarsa dan Arika (2015) dan Purwohandoko (2017) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.

Sinyal kinerja lembaga keuangan yang seperti apakah yang mempengaruhi persepsi investor dalam perilaku investasi mereka. Hal tersebut menarik untuk dilakukan penelitian kembali. Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini secara khusus untuk mengetahui pengaruh langsung variabel-variabel struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini sektor *financial* menjadi objek penelitian dikarenakan bahwa sektor *financial* adalah sektor pertama yang mendapatkan dampak dari adanya kebijakan moneter dari suatu negara karena persoalan krisis keuangan atau moneter. Sebagai contoh krisis keuangan Asia, yang dimulai di Thailand pada pertengahan 1997, telah mengakibatkan negara-negara yang terkena dampak mengalami depresiasi yang signifikan dalam mata uang mereka, harga ekuitas yang tertekan dan keuangan yang parah (Sufian, 2010).

Dampak tersebut akan menjadi perhatian para pemangku kepentingan yang salah satunya adalah investor eksisting dan potensial. Hal ini berimplikasi perlunya analisis untuk menilai dampak dari peristiwa ekonomi utama seperti krisis ekonomi atau liberalisasi keuangan terhadap kinerja perusahaan perbankan (Isik dan Hassan, 2002). Hal yang sama juga terjadi untuk krisis perbankan di Eropa pada tahun 1998-2010 sebagaimana dikemukakan oleh Gorter, Stolwijk, Jacobs dan Haan (2012). Penelitian ini bermanfaat untuk mengkonfirmasi keberadaan teori sinyal pada informasi kinerja keuangan perusahaan keuangan di pasar modal Indonesia. Selain itu, penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi kepada calon investor sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam tahapan keputusan berinvestasi.

## **KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

### **Kajian Pustaka**

#### **Teori Sinyal**

Teori ini dikemukakan oleh Spence (1973) yang mendefinisikan sinyal sebagai upaya pemberi informasi untuk menggambarkan masalah dengan akurat kepada pihak lain sehingga pihak lain tersebut bersedia untuk berinvestasi meskipun di bawah ketidakpastian. Teori ini menyatakan pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak di luar perusahaan (Ross, 1977). Biasanya, satu pihak, pengirim, harus memilih dan mengkomunikasikan (atau memberi sinyal) informasi itu, dan pihak lain, sebagai penerima, harus memilih cara menafsirkan sinyal tersebut (Connelly, Certo, Ireland & Reutzel, 2011).

Teori sinyal juga menjelaskan bahwa informasi (berita) yang disampaikan oleh perusahaan dapat digolongkan menjadi dua yaitu berita baik dan berita buruk (Su, Peng, Tan & Cheung, 2014). Teori sinyal juga digunakan untuk menggambarkan perilaku antara pihak-pihak yang terkait dengan keberadaan informasi meskipun mereka memiliki akses yang berbeda atas informasi (Connelly *et al.*, 2011). Sinyal juga diinformasikan oleh dewan direksi ketika memutuskan untuk melakukan peningkatan kepemilikan saham perusahaan. Manajemen mencoba untuk mengkomunikasikan ke pasar bahwa strategi diversifikasi yang dilakukan adalah untuk kepentingan yang terbaik dari calon pemilik perusahaan (Goranova, Alessandri, Brandes, & Dharwadkar, 2007). Selain itu, prinsipal juga berkepentingan dengan sinyal dalam hal pembagian dividen atau pembagian keuntungan perusahaan.

#### **Nilai Perusahaan**

Penentuan nilai perusahaan harus mengacu pada beberapa dasar penilaian yaitu nilai ditentukan dalam periode tertentu, nilai ditentukan pada harga yang wajar, penilaian tidak dipengaruhi oleh sekelompok pembeli tertentu (Pratiwi & Ghazali, 2012). Nilai perusahaan dapat didefinisikan dalam beberapa pengertian. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar suatu perusahaan yang berada di pasar modal atau terukur berdasarkan nilai transaksi yang terjadi di pasar modal. Pengertian ini juga dipergunakan oleh peneliti sebelumnya seperti Nurlaila dan Islahudin (2008). Terkait hal tersebut, maka nilai perusahaan dalam penelitian ini diartikan sebagai nilai pasar yang ada di pasar modal (Shin & Stulz, 2000).

#### **Struktur Modal**

Pengertian struktur modal perusahaan telah diungkap oleh penelitian sebelumnya (Kamran, Khan & Sharif, 2014). Meskipun demikian, sebagian besar penelitian tersebut berfokus pada perusahaan yang berbasis di AS (Chang, Chen &

Liao, 2014). Struktur modal menunjukkan modus pembiayaan dan ini telah menjadi isu yang menarik bagi banyak peneliti untuk menggambarkan hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan.

Perimbangan komposisi nilai agregat utang jangka panjang terhadap modal sendiri mencerminkan keputusan pendanaan perusahaan untuk menciptakan komposisi struktur modalnya. Menurut Kasmir (2010), sumber modal yang terdapat dalam industri perbankan meliputi beberapa sumber. Pertama adalah pendanaan sendiri, yang bisa berasal dari setoran para pemilik, cadangan sumber daya yang dimiliki perbankan atau bagian dari laba ditahan. Yang kedua adalah pendanaan eksternal yang berasal dari peran serta masyarakat terhadap perbankan tersebut, dan yang ketiga adalah pendanaan lain-lain seperti kredit likuiditas Bank Indonesia, pendanaan antar bank, pinjaman luar negeri yang diperkenankan oleh Undang-Undang serta Surat Berharga Pasar Uang. Konsep struktur modal dapat didefinisikan sebagai hubungan proporsional antara modal utang perusahaan dan modal ekuitas. Perusahaan menggunakan struktur modal biasanya untuk mendanai perkembangan bisnis mereka (Siddik, *et al.*, 2016).

Di dalam kondisi pasar modal yang sangat kompetitif, nilai perusahaan terbebas dari pengaruh keputusan struktur modal (Modigliani & Miller, 1958). Dalam keadaan mengambil efek atas keuntungan pajak dan utang, nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan memasukkan lebih banyak utang ke dalam struktur modal. Dengan demikian, perusahaan dapat mencapai struktur modal optimal meskipun harus terdiri dari seratus persen hutang (Modigliani & Miller, 1963).

### **Profitabilitas**

Profitabilitas perusahaan dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi membuat perusahaan mampu membiayai kebutuhan investasinya dan mengurangi keharusan untuk meningkatkan hutang (Degryse, de Goeij & Kappert 2012).

### **Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari perubahan total aset perusahaan, karena perubahan aset perusahaan dapat menandakan bahwa suatu perusahaan berkembang atau tidak (Sabri, 2012). Investor sangat mungkin menganalisis informasi kenaikan ataupun penurunan aset suatu perusahaan sebelum membuat suatu keputusan investasi.

### **Perumusan Hipotesis**

#### **Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Hutang yang semakin tinggi, yang tercermin dari rasio utang (*DER*) yang terus

meningkat, akan membuat laba bersih sebelum bunga dan pajak per saham yang lebih tinggi. Hal ini akan bermanfaat bagi pemegang saham karena pemegang saham memperoleh dividen yang sering berdasarkan laba per saham. Laba per saham yang meningkat akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, sehingga secara teoritis *DER* mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat yang menyerupai dikemukakan oleh Kodongo, Mokoaleli-Mokoteli dan Maina, (2015) yang menyatakan bahwa komposisi pendanaan yang terjadi pada perusahaan melalui jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan akan membawa pengaruh terhadap nilai perusahaan itu sendiri. Penelitian lain juga menunjukkan informasi tentang struktur modal yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan di India (Aggarwal & Padhan, 2017).

Beberapa penemuan lain, seperti Abor (2005); Aggarwal dan Padhan (2017); Booth, Aivazian, dan Demircuc-kunt (2001); Chen dan Chen (2011); Chowdhury dan Chowdhury (2010); Chung dan Pruitt (1994); Modigliani dan Miller (1963); Naceur dan Goaiied (2002); Ogbulu dan Emeni (2012); Rajan dan Zingales (1995); Ramadan dan Ramadan (2015); Ross (1977); Sidhu (2018), menunjukkan arah hubungan yang tidak konsisten. Secara lebih rinci, beberapa penelitian menunjukkan arah hubungan yang positif maupun negatif.

Berdasarkan penjelasan teori dan riset terdahulu, maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

**H1:** Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan.

### **Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Rasio profitabilitas ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Informasi laba atau profitabilitas dapat menjadi sinyal bagi investor. Akibatnya, investor akan bereaksi terhadap informasi tersebut yang lebih lanjut informasi tersebut akan berpengaruh terhadap pergerakan harga saham perusahaan (Atmaja, 2009). Pada akhirnya profitabilitas akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Selaras dengan perspektif teori sinyal, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mengirimkan informasi ini kepada pihak eksternal (Spence, 1973). Jika investor menganggap informasi tersebut kredibel, informasi tersebut akan berdampak pada harga saham perusahaan (Rasyid, 2015). Hal yang sama juga dinyatakan oleh, (Sarita & Takdir, 2009; Sucuahi & Cambarihan, 2016; Purwohandoko, 2017; Hakim, 2018) Berdasarkan penjelasan teori dan riset terdahulu, maka dapat dihipotesiskan

sebagai berikut:

**H2:** Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan.

### **Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan aset yang merupakan peningkatan aset perusahaan dipergunakan sebagai indikator kenaikan profitabilitas perusahaan. Investor akan bereaksi terhadap informasi pertumbuhan perusahaan yang mengakibatkan perubahan harga saham. Secara lebih rinci, investor akan cenderung membeli saham perusahaan yang bertumbuh sehingga harga saham mengalami peningkatan nilai (Mantari & Nuryasman, 2017).

Dalam perspektif teori sinyal, dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan dianggap sebagai berita baik dan diasumsikan akan memberikan sinyal positif. Sinyal atau informasi pertumbuhan perusahaan juga dikonfirmasi dengan baik oleh investor (Constantinou *et al.*, 2017). Berdasarkan penjelasan teori dan riset terdahulu, maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

**H3:** Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan.

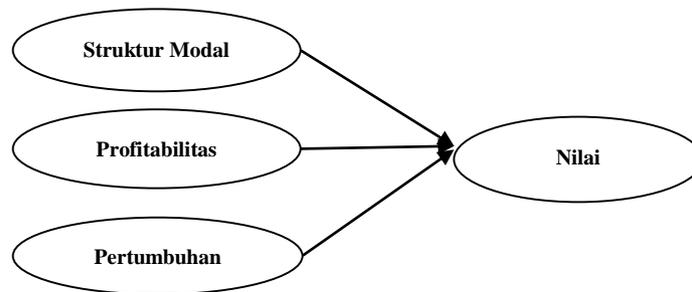
### **METODA PENELITIAN**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan harga saham pada tanggal publikasi laporan keuangan yang secara operasional dibentuk dari harga saham penutupan pada tanggal laporan keuangan yang sudah diaudit (*audited financial reporting*). Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan posisi struktur modal yang secara operasional diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, profitabilitas yang secara operasional diukur dengan *Return on Equity (ROE)*, dan pertumbuhan perusahaan yang secara operasional diukur dengan perubahan total aset (*G\_Asset*).

Penelitian ini menggunakan analisis data panel yang merupakan kombinasi antar data *time series* dan data *cross section*. Teknik analisis data panel dalam penelitian ini dapat dilakukan dengan metoda *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Uji *Chow* dan Uji *Hausman* dipakai untuk menentukan metoda yang lebih sesuai dengan penelitian ini. Jika dalam Uji *Chow* dan *Hausman* ditemukan model terbaik adalah *Fixed Effect* maka tidak perlu dilakukan Uji *Lagrange Multiplier*.

Uji *Chow* bertujuan untuk menentukan uji mana diantara kedua metoda yakni metoda *common effect* dan metode *fixed effect* yang sebaiknya digunakan dalam pemodelan data panel. Sementara itu, uji *Hausman* menentukan uji mana diantara kedua metoda efek acak (*random effect*) dan metoda (*fixed effect*) yang sebaiknya dilakukan dalam pemodelan data panel. Selanjutnya, *Lagrange Multiplier (LM)* adalah uji untuk mengetahui model *Random Effect* atau model *Common Effect (OLS)* yang paling tepat digunakan.

Setelah diketahui model yang paling tepat dipakai dalam penelitian ini, dilakukan uji t untuk menguji hubungan regresi secara parsial. Selain uji t, dilakukan juga uji F dan analisis koefisien determinasi. Uji F menunjukkan pengaruh semua variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Selanjutnya, koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur tingkat ketepatan atau kecocokan dari regresi data panel, yaitu merupakan proporsi persentase sumbangan variabel independen terhadap variasi (naik turunnya) Y. Semua analisis dilakukan dengan perangkat lunak *Eviews* Berikut digambarkan model konseptual dalam penelitian ini:



**Gambar 1**  
**Model Konseptual Penelitian**

Model analisis yang digunakan dengan menggunakan struktur Data Panel (*Panel Least Square*) dengan model persamaan yang di formulasikan sebagai berikut:

$$Y(NP)_{it} = \alpha + \beta_1 \cdot DER_{it} + \beta_2 \cdot ROE_{it} + \beta_3 \cdot G\_Asset_{it} + \mu_{it} \dots\dots\dots 1$$

Keterangan:

- Y(NP) = Nilai Perusahaan
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien Regresi variabel bebas
- DER = Struktur Modal
- ROE = Profitabilitas
- G\_Asset = Pertumbuhan Perusahaan
- i = data *cross section* perusahaan sample
- t = data *time series* tahun 2014-2016
- $\mu_{it}$  = komponen *error* di waktu t untuk unit *cross section*.

Pengukuran atas variabel dependen dan independen secara operasional dijelaskan sebagai berikut :

## Nilai Perusahaan

Untuk menentukan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan nilai penutupan harga saham pada saat publikasi laporan keuangan tahunan yang diaudit. Ukuran ini diyakini dapat menunjukkan reaksi investor reaksi investor dalam merespon harga saham perusahaan ketika manajemen memberikan sinyal atau informasi kepada (Jogiyanto, 2005).

Harga Saham = *Closing Price LK Audited*<sub>t1</sub>..... 2

## Struktur Modal

Struktur modal dapat didefinisikan sebagai perbandingan antara pembiayaan utang jangka pendek dan pembiayaan jangka panjang terhadap ekuitas itu sendiri (Murphy, Ofer, & Satterthwaite, 1975). Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* dengan rumus berikut:

*DER = Total Liabilities / Total Equity*..... 3

## Profitabilitas

Kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dapat diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas jika dikaitkan dengan penjualan, total aset dan modal sendiri (Sarita & Takdir, 2009). Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Rquity* dan dapat dirumuskan sebagai berikut:

*ROE = Total Profit / Total Equity*..... 4

## Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset adalah perubahan (kenaikan atau penurunan) dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Hutabarat *et al.*, 2018). Pertumbuhan Aset dapat dirumuskan sebagai berikut:

$G_{Asset} = \frac{Total\ Asset_{t+1} - Total\ Asset_t}{Total\ Asset_t}$ ..... 5

## Populasi dan Sampel

Populasi dan sampel penelitian ini adalah industri lembaga keuangan yang tercatat di PT. BEI. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang didapat dari *website www.idx.co.id*, dan data harga saham pada periode tertentu didapatkan dari *http://www.duniainvestasi.com/*. Metoda pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yang merupakan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditentukan sebagai berikut. Pertama, perusahaan tercatat di BEI pada 30 Desember 2016 (Sahamok.com, 2016). Kedua, perusahaan mempunyai penjualan atau pendapatan yang meningkat selama empat tahun berturut-turut. Ketiga, perusahaan

mempunyai data *Return on Equity* dan *Debt Equity Ratio* pada ringkasan kinerja perusahaan pada tahun observasi. Keempat, perusahaan tidak melakukan aksi korporasi (*Stock Split*) pada tahun 2016. Kelima, perusahaan mempunyai pertumbuhan aset dibawah 30 persen pada tahun 2014, 2015, dan 2016. Keenam, perusahaan yang melaporkan laporan keuangan audit 31 Desember 2014, 2015, dan 2016. Berdasarkan kriteria tersebut akhirnya memperoleh 17 perusahaan dengan 51 data observasi dari periode 2014-2016 (3 tahun), yang ditampilkan dalam tabel dibawah ini :

**Tabel 1**  
**Perusahaan Sampel Penelitian**

No	Kode	Nama Perusahaan
1	BABP	PT Bank MNC Internasional Tbk
2	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
3	BBKP	PT Bank Bukopin Tbk
4	BBMD	PT Bank Mestika Dharma Tbk
5	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk
6	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk
7	BBTN	PT Bank Tabungan Negara Tbk
8	BFIN	PT BFI Finance Indonesia Tbk
9	BJBR	PT Bank Jawa Barat Tbk
10	BMRI	PT Mandiri Tbk
11	BNBA	PT Bank Bumi Arta Tbk
12	BTPN	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk
13	LPGI	PT Lippo General Insurance Tbk
14	LPPS	PT Lippo Securities Tbk
15	MCOR	PT China Construction Bank Indonesia Tbk
16	NISP	PT Bank OCBC NISP Tbk
17	PNBN	PT Bank Panin Tbk

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

#### Uji Chow

*Chow test* menentukan model *Common Effect* (OLS) atau *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

**Tabel 2**  
**ChowTest**

<i>Redundant Fixed Effects Tests</i>			
<i>Equation : H_SAHAM</i>			
<i>Test cross-section fixed effects</i>			
<b>Effects Test</b>	<b>Statistic</b>	<b>d.f.</b>	<b>Prob.</b>
<i>Cross-section F</i>	67,131	(16,31)	0,0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	182,2	16	0,0000

Sumber: Hasil pengolahan data dengan menggunakan *Eviews* versi 6.0

Berdasarkan Tabel 2 tersebut di atas nampak bahwa nilai probabilitas (prob) untuk *Cross-section F* nilainya adalah 0,0000. Dengan ketentuan jika nilainya  $> 0,05$  ( yang ditentukan di awal sebagai tingkat signifikansi atau alpha ) maka model yang terpilih adalah *Common Effect* (CE), tetapi jika nilainya  $< 0,05$  maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect* (FE). Karena nilai *Cross-section F* nilainya adalah 0,0000, maka dapat disimpulkan model *Fixed Effect* terpilih sebagai model yang terbaik.

### Uji Hausman

*Hausman test* adalah pengujian statistik untuk memilih diantara model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan.

**Tabel 3**  
**HausmanTest**

<i>Correlated Random Effects – Hausman Test</i>			
<i>Equation: H_SAHAM</i>			
<i>Test cross-section random effects</i>			
<b>Test Summary</b>	<b>Chi-Sq. Statistic</b>	<b>Chi-Sq. d.f.</b>	<b>Prob.</b>
<i>Cross-section random</i>	18,310	3	0,0004

Sumber: Hasil pengolahan data dengan menggunakan *Eviews* versi 6.0

Berdasarkan Tabel 3 tersebut di atas nampak bahwa nilai probabilitas (prob) untuk *Cross-section random* nilainya adalah 0,0055. Dengan ketentuan jika nilainya  $> 0,05$  ( yang ditentukan di awal sebagai tingkat signifikansi atau alpha ) maka model yang terpilih adalah *Random Effect* (RE), tetapi jika nilainya  $< 0,05$  maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect* (FE). Karena nilai *Cross-section Random* nilainya adalah 0,0004, maka dapat disimpulkan model *Fixed Effect* terpilih sebagai model yang terbaik. Dengan demikian, berdasarkan hasil *Chow Test* dan *Hausman Test* dinyatakan bahwa model terbaik dari penelitian data panel ini adalah *Fixed Effect* sehingga tidak perlu dilakukan uji *Langrangge Multiplier* (LM).

### Statistik Deskriptif

Di bawah ini adalah deskripsi data yang digunakan dalam penelitian ini yang telah diolah dengan menggunakan perangkat lunak *Eviews*.

**Tabel 4**  
**Statistik Deskriptif**

Deskripsi	H_SAHAM	DER	ROE	G_Asset
Mean	3,172	39,97	172,2	0,024
Median	3,201	34,10	123,6	0,014
Maximum	4,239	132,7	692,2	0,084
Minimum	1,826	0,000	0,078	0,0004
Std. Dev.	0,683	35,74	161,1	0,024
Observations	51	51	51	51

Sumber: Hasil pengolahan data dengan menggunakan *Eviews* versi 6.0

Tabel 4 di atas dapat menunjukkan bahwa variabel struktur modal (*DER*) mempunyai nilai *mean* sebesar 39,97 dengan standar deviasi (*std deviation*) sebesar 35.7405 yang artinya bahwa nilai *mean* lebih besar dari pada standar deviasi. Hal ini mengindikasikan bahwa hasil variasi data penelitian cukup baik karena standar deviasi adalah pencerminan penyimpangan yang sangat tinggi, sehingga menjadi penyebab data menunjukkan hasil yang normal dan tidak menyebabkan bias. Demikian pula posisi nilai diskriptif yang sama terjadi pada variabel profitabilitas (*ROE*), variabel pertumbuhan perusahaan (*G\_Asset*) dan variabel nilai perusahaan (*H\_Saham*).

### Analisis Regresi Data Panel

Setelah melalui Uji Chow dan Uji Hausman, analisis Regresi Linier Data Panel pada penelitian ini menggunakan metoda *Fixed Effects* (lampiran)

Berdasarkan data pada tabel *Fixed Effects* tersebut, untuk uji statistik F dapat dilihat pada nilai *Probability (F-Statistic)* nya sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05. Ini berarti uji F signifikan. Untuk uji t atau uji parsial masing –masing variabel dapat dinyatakan bahwa nilai *probability DER* adalah sebesar 0,6170 atau lebih besar dari nilai tingkat signifikansi yang diinginkan (0,05). Maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) tidak dapat diterima atau ditolak. Ini berarti tidak ada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kemudian, nilai *probability ROE* adalah sebesar 0,0606 atau lebih besar dari nilai tingkat signifikansi yang diinginkan (0,05). Maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis kedua ( $H_2$ ) tidak dapat diterima atau ditolak. Artinya tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, nilai *probability G\_Asset* adalah sebesar 0,8116 atau lebih besar dari nilai tingkat signifikansi yang diinginkan (0,05). Maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis ketiga ( $H_3$ ) tidak dapat diterima atau ditolak. Ini berarti tidak ada pengaruh antara pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, nilai koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) berdasarkan data model *Fixed Effect* adalah 0.977766. Hasil ini menyatakan bahwa seluruh variabel X memiliki kontribusi terhadap 98 persen variasi nilai variabel Y .

## Pembahasan

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dhani & Utama, 2017) yang menyatakan bahwa variabel struktur modal yang didapatkan melalui hutang bank tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor akan tidak langsung bereaksi (*wait and see*) ketika struktur modal dari hutang perusahaan meningkat untuk menganalisis apakah perusahaan mampu melunasi kewajibannya. Dengan kata lain, perusahaan menunggu keberadaan informasi lain sebelum membuat keputusan investasi. Dalam hal ini, perusahaan cenderung meminimalkan biaya modal yang akan dikeluarkan karena biaya ini secara potensial akan mengurangi pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham. Selain itu, hal ini tentu menjadi perhatian bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi (Anam, Fatima & Majdi, 2012).

Tindakan investor tersebut (*wait and see*) akan cenderung tidak mengubah harga saham. Situasi ini tidak selaras dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa peristiwa yang di informasikan (sinyal) oleh perusahaan (sinyal kinerja keuangan struktur modal yang diprosikan dengan *DER*) akan direspon oleh pasar keuangan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian terdahulu Antwi *et al.* (2012); Ogolmagai (2013); Dhani dan Utama (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara profitabilitas (*ROE*) terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Azmi *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Informasi atau sinyal atas kinerja profitabilitas perusahaan, tidak mendapat perhatian dari investor secara penuh meskipun profitabilitas menunjukkan perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang atau tidak.

Salah satu tugas manajemen perusahaan antara lain yaitu memberikan imbal hasil yang maksimal bagi kesejahteraan pemilik perusahaan melalui dividen yang dibagikan oleh pihak manajemen perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga laba yang dihasilkan menjadi lebih besar. Situasi ini tidak selaras dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa peristiwa yang di informasikan oleh perusahaan akan direspon secara baik oleh para investor. Hasil penelitian ini ditemukan oleh Agustina dan Ardiansari, (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Demikian juga, penelitian ini menemukan tidak ada pengaruh signifikan pertumbuhan perusahaan (*GA*) terhadap nilai perusahaan (Safrida, 2011). Hasil

penelitian ini menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang kontinyu belum tentu dianggap sinyal oleh investor untuk mengambil keputusan berinvestasi. Investor akan menganalisis penyebab peningkatan pertumbuhan. Jika pertumbuhan perusahaan karena adanya exposure translasi - seperti penilaian kembali aset atau pengaruh nilai tukar mata uang asing - akan menyebabkan munculnya sentimen negatif dari investor yang tentu saja berdampak terhadap nilai perusahaan (Suwardika & Mustanda, 2017).

Secara keseluruhan, penelitian ini tidak mampu mendukung ketiga hipotesis yang mengacu pada teori sinyal yang mengacu pada Spence (1973). Secara lebih spesifik, dapat dinyatakan bahwa sinyal informasi kinerja keuangan yang disampaikan oleh perusahaan sampel tidak mendapat respon oleh investor.

## **SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil dan pembahasan di atas, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut. Pertama, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang dapat diartikan bahwa perubahan struktur modal yang dilakukan oleh perusahaan tidak direspon oleh investor. Kedua, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang dapat diartikan informasi tentang profitabilitas perusahaan tidak direspon oleh investor. Ketiga, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor berpersepsi bahwa perusahaan memakai keuntungannya untuk ekspansi dan bukan untuk dibagi sebagai dividen.

Berdasarkan hal tersebut maka dapat disimpulkan bahwa investor tidak bereaksi terhadap sinyal informasi yang diberikan perusahaan. Dengan kata lain, penelitian ini tidak mengkonfirmasi teori sinyal.

Connelly, Certo, Ireland dan Reutzel (2011) menyatakan bahwa teori sinyal berguna untuk menggambarkan perilaku dua pihak (individu atau organisasi) yang memiliki akses ke informasi yang berbeda. Biasanya, satu pihak, pengirim, harus memilih apakah dan bagaimana berkomunikasi (atau memberi sinyal) informasi itu, dan pihak lain, penerima, harus memilih cara menginterpretasikan sinyal. Sedangkan menurut Baldenius dan Meng (2010) sinyal itu harus diupayakan jika perlu dilakukan pembiayaan secara tersendiri agar dapat sampai dengan baik kepada para investor.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, jumlah data observasi tidak banyak sehingga kekuatan hasil penelitian untuk digeneralisasi menjadi tidak kuat. Kedua, model belum bisa dilihat dari sisi yang paling *fixed* karena meskipun telah melewati *Chow test* dan *Hausman test*, namun masih terkendala dalam masalah heterokedstisitas, sehingga estimasi atas model yang dibangun tidak terlalu kuat. Untuk itu disarankan agar penelitian mendatang bisa mengoptimalkan data observasi

dengan rentang tahun yang lebih panjang yang diharapkan mampu memecahkan masalah heterokedastisitas dalam penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: An empirical analysis of listed firms in Ghana. *Journal of Risk Finance*, 6(5), 438–445. <https://doi.org/10.1108/15265940510633505>
- Aggarwal, D., & Padhan, P. C. (2017). Impact of Capital Structure on Firm Value : Evidence from Indian Hospitality Industry. *Theoretical Economics Letters*, 7, 982-1000. ISSN : 2162-2086. <https://doi.org/10.4236/tel.2017.74067>
- Anam, O. A., Fatima, A. H., & Majdi, R. H. (2012). Determinants of intellectual capital reporting. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 2(2), 119–139. <https://doi.org/10.1108/20421161211229808>
- Angeloni, I., & Faia, E. (2013). Capital regulation and monetary policy with fragile banks. *Journal of Monetary Economics*, 60(1), 311–324.
- Antwi, S., Mills, E. F. E. A., & Zhao, X. (2012). Capital structure and firm value: Empirical evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 3(22), 103–111.
- Atmaja, L. S. (2009). Governance Mechanisms and Firm Value : The Impact of Ownership Concentration and Dividends. *Corporate Governance: An International Review*, 17(6), 694–709. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00768.x>
- Azmi, M., Andini, R., & Raharjo, K. (2016). Analisis Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return on Asset (ROA) dan Current Ratio (CR) Terhadap Harga Saham Emiten LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014. *Journal Of Accounting*, 2(2), 1–10.
- Baldenius, T., & Meng, X. (2010). Signaling firm value to active investors. *Review of Accounting Studies*, 15(3), 584–619. <https://doi.org/10.1007/s11142-010-9130-7>
- Booth, L., Aivazian, V., Demircug-kunt, A., & Maksimovic, V. (2001). Capital structures in developing countries. *The Journal of Finance*, 56(1), 87–130.
- Brunnermeier, M. K., & Sannikov, Y. (2014). A Macroeconomic model with a financial sector. *American Economic Review*, 104(2), 379–421.
- Cahyati Agustina, A. A. (2015). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja

- Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 4(1), 10–21.
- Chang, C., Chen, X., & Liao, G. (2014). What are the reliably important determinants of capital structure in china? *Pacific Basin Finance Journal*, 30, 87–113. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2014.06.001>
- Chen, L. J., & Chen, S. Y. (2011). The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3), 121–129.
- Chowdhury, A., & Paul Chowdhury, S. (2010). Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons*, 3(3), 111–122. <https://doi.org/10.15208/beh.2010.32>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Constantinou, G., Karali, A., & Papanastasopoulos, G. (2017). Asset growth and the cross-section of stock returns: evidence from Greek listed firms. *Journal of Management History*, 55(5), 1–33. <https://doi.org/10.1108/MD-05-2016-0344>
- Degryse, H., de Goeij, P., & Kappert, P. (2012). The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure. *Small Business Economics*, 38(4), 431–447. <https://doi.org/10.1007/s11187-010-9281-8>
- Dhani, I. P., & Utama, A. . G. S. (2017). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135–148.
- Gerali, A., Neri, S., Sessa, L., & Signoretti, F. M. (2010). Credit and banking in a DSGE model of the Euro area. *Journal of Money, Credit and Banking*, 42(6), 107–141. <https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2010.00331.x>
- Gertler, M., & Karadi, P. (2011). A model of unconventional monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 58(1), 17–34. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2010.10.004>
- Gertler, M., & Kiyotaki, N. (2010). Financial intermediation and credit policy in business cycle analysis. *Handbook of Monetary Economics*, 3(C), 547–599. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-53238-1.00011-9>
- Goranova, M., M.Alessandri, T., Brandes, P., & Dharwadkar, R. (2007). Managerial ownership and corporate diversification: A longitudinal view. *Strategic Management Journal*, 28(1), 211–225. <https://doi.org/10.1002/smj>

- Gorter, J., Stolwijk, F., Jacobs, J., & Haan, J. De. (2012). European central bank policy-making and the financial crisis. *International Journal of Finance and Economics*, 19(2), 1–8. <https://doi.org/10.1002/ijfe>
- Guerrieri, L., Iacoviello, M. M., Covas, F., Driscoll, J. C., Kiley, M. T., Jahan-Parvar, M. R., ... Sim, J. (2015). *Macroeconomic Effects of Banking Sector Losses Across Structural Models. BIS Working Papers 507, Bank for International Settlements*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2628186>
- H.chung, K., & W.Pruitt, S. (1994). A Simple approximation of tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70–74.
- Hakim, L. (2018). Determinant profitability and implications on the value of the company : Empirical study on banking industry in IDX. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(1), 205–216.
- Heuvel, S. J. Van Den. (2007). The Bank capital channel of monetary policy. *Federal Reserve Board*, 1(1), 1–53.
- Hutabarat, S. H., Fitrawaty, & Nugrahadi, E. W. (2018). An analysis of asset growth, profitability and caiptal structure effect through risk on price to book value (PBV) in bangking compnaies, Indonesia. *International Journal of Business and Management Review*, 6(2), 29–44.
- Iacoviello, M. (2015). Financial business cycles. *Review of Economic Dynamics*, 18(1), 140–164.
- Isik, I., & Hassan, M. K. (2002). Technical , scale and allocative efficiencies of Turkish banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 26, 719–721.
- Jogiyanto. (2005). *Analisis dan Desain Sistem Informasi*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Kamran, H. W., Khan, M. U., & Sharif, S. (2014). Capital structure determinants: evidence from banking sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(19), 59–69.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana Jaya , Jakarta , 2010.
- Katadata.co.id. (2017). Sektor finansial memimpin kenaikan saham di bursa Jakarta. Retrieved from <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2017/12/18/2017sektor-finansial-memimpin-kenaikan-saham-di-bursa-jakarta>
- Kiley, M. T., & Sim, J. W. (2011). Financial capital and the macroeconomy : A quantitative framework. *Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board*,

Washington, D.C., Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abst>.

- Kodongo, O., Mokoaleli-Mokoteli, T., & Maina, L. (2015). Capital structure, profitability and firm value: Panel evidence of listed firms in Kenya. *African Finance Journal*, 17(1), 1–20. <https://doi.org/10.3386/w19846>
- Kollman, R., Enders, Z., & Miller, G. J. (2011). Global banking and international business cycles. *Federal Reserve Bank of Dallas Globalization and Monetary Policy Institute*, 1(72), 2–30.
- Mantari, J. S., & Nuryasman. (2017). Moderation effect of exchange rate to signaling theory validity in Indonesia stock exchange. *Business and Management Studies*, 3(1), 80. <https://doi.org/10.11114/bms.v3i1.2259>
- Meh, C. A., & Moran, K. (2010). The role of bank capital in the propagation of shocks. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 34(3), 555–576. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2009.10.009>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. M. (1963). American economic association corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443. <https://doi.org/10.1126/science.151.3712.867-a>
- Murphy, F. H., Ofer, A. R., & Satterthwaite, M. A. (1975). Capital structure and the value of the firm. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 10(4), 541–552. <https://doi.org/10.2307/2330596>
- Naceur, S. Ben, & Goaid, M. (2002). The relationship between dividend policy, financial structure, profitability and firm value. *Applied Financial Economics*, 12(12), 843–849. <https://doi.org/10.1080/09603100110049457>
- Nurlaila, R., & Islahudin. (2008). Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan prosentasi kepemilikan manajemen sebagai variabel moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak (2008)*.
- Ogbulu, M., & Emeni, F. (2012). Capital structure and firm value: empirical evidence from Nigeria. *Internatioanl Journal of Business and Social Sciense*, 3(19), 252–261. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n12p193>
- Ogolmagai, N. (2013). Leverage pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur yang go publik di Indonesia. *EMBA*, 1(3), 81–89.
- Ozatac, N., Saner, T., & Sen, Z. S. (2016). Customer satisfaction in the banking sector: The case of North Cyprus. *Procedia Economics and Finance*, 39(November

- 2015), 870–878. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30247-7](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30247-7)
- Pratiwi, R. D., & Ghozali, I. (2012). Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009). *Media Ekonomi Dan Teknologi Informasi*, 20(2), 1–15.
- Purwohandoko. (2017). The influence of firm's size, growth, and profitability on firm value with capital structure as the mediator : A study on the agricultural firms listed in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 9(8), 103–110. <https://doi.org/10.5539/ijef.v9n8p103>
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal Of Finance*, 50(5), 1421–1460.
- Ramadan, Z. S., & Ramadan, I. Z. (2015). Capital structure and firm's performance of Jordanian manufacturing sector. *International Journal of Economics and Finance*, 7(6), 279–284. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n6p279>
- Rasyid, A. (2015). Effects of ownership structure, capital structure, profitability and company's growth towards firm value. *International Journal of Business and Management Invention ISSN (Online)*, 4(4), 25-31. ISSN:2319-8028.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Sabri, T. B. (2012). The impact of working capital on the value of the company in light of differing size, growth, and debt. *Business & Economic Horizons*, 7(1), 27–41.
- Safarida, E. (2011). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Riset*, 3(2), 552–568.
- Sahamok.com. (2016). Daftar emiten saham tahun 2016. Retrieved from <https://www.sahamok.com/emiten/daftar-emiten-saham-2016/>
- Sarita, B., & Takdir, D. S. (2009). The effect of profitability on firm value in manufacturing company at Indonesia stock exchange. *The International Journal Of Engineering And Science*, 5(10), 81–89.
- Shin, H.-H., & Stulz, R. M. (2000). *Firm value, risk, and growth opportunities*. NBER Working Paper 7808, National Bureau of Economic Research, Inc. <https://doi.org/10.2139/ssrn.234344>

- Siddik, M. N. A., Sun, G., Kabira, S., Shanmugan, J., & Yanjuan, C. (2016). Impacts of e-banking on performance of banks in a developing economy: Empirical evidence from Bangladesh. *Journal of Business Economics and Management*, 17(6), 1066–1080. <https://doi.org/10.3846/16111699.2015.1068219>
- Sidhu, M. K. (2018). Impact of leverage of a company on stock market liquidity in Indian markets. *IOSR Journal of Business and Management*, 20(1), 1–8. <https://doi.org/10.9790/487X-2001030108>
- Soedarsa, H. G., & Arika, P. R. (2015). The influence of inflation, GDP, growth, size, leverage and profitability towards stock price on property and real estate companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2005-2013. *The 3rd International Multidisciplinary Conference on Social Sciences*, 2460-0598, II-50.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Su, W., Peng, M. W., Tan, W., & Cheung, Y.-L. (2014). The signaling effect of corporate social responsibility in emerging economies. *Springer Science+Business Media Dordrecht*, 1–13. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2404-4>
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of profitability to the firm value of diversified companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2), 149–153. <https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>
- Sudiyatno, B., & Suroso, J. (2010). Analisis pengaruh dana pihak ketiga, BOPO, CAR DAN LDR terhadap kinerja keuangan pada sektor perbankan yang go publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) (periode 2005-2008). *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 2(2), 125–137. <https://doi.org/ISSN:1979-4878>
- Sufian, F. (2010). The impact of the Asian financial crisis on bank efficiency: The 1997 experience of Malaysia and Thailand. *Journal of Internastional Development*, 22(1), 866–889. <https://doi.org/10.1002/jid>
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1248–1277.
- Taani, K. (2013). Capital structure effects on banking performance: A case study of Jordan. *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 1(5), 227. <https://doi.org/10.11648/j.ijefm.20130105.13>
- Tui, S., Nurnajamuddin, M., Sufri, M., & Nirwana, A. (2017). Determinants of

profitability and firm value: Evidence from Indonesian banks. *IRA-International Journal of Management & Social Sciences IRA-International Journal of Management & Social Sciences IRA-International Journal of Management & Social Sciences*, 07(71), 84–95. <https://doi.org/10.21013/jmss.v7.n1.p10>

Utomo, S. D., & Setiawanta, Y. (2011). Liabilitas, kapitalisasi, dan profitabilitas terhadap probabilitas kebangkrutan bank. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 15(2), 254–260.

**LAMPIRAN**

**Tabel 5**  
*Fixed Effects Model*

*Dependent Variabel : H\_SAHAM*  
*Method: Panel Least Squares*  
*Sample: 2014 2016*  
*Periods included: 3*  
*Cross-sections included: 17*  
*Total panel (balanced) observations: 51*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	3,142	0,077	40,54	0,000
DER	-0,0009	0,001	-0,505	0,617
ROE	0,0003	0,0001	1,947	0,060
G_Asset	0,108	0,719	0,150	0,881

<i>Effects Specification</i>			
<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>			
<i>R-squared</i>	0,986	<i>Mean dependent var</i>	3,172
<i>Adjusted R-squared</i>	0,977	<i>S.D. dependent var</i>	0,683
<i>S.E. of regression</i>	0,101	<i>Akaike info criterion</i>	-1,442
<i>Sum squared resid</i>	0,322	<i>Schwarz criterion</i>	-0,685
<i>Log likelihood</i>	56,78	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	-1,153
<i>F-statistic</i>	116,7	<i>Durbin-Watson stat</i>	2,332
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000		

Sumber: Hasil pengolahan data dengan menggunakan *Eviews* versi 6.0

