

## Struktur Modal, Kinerja Perusahaan, dan Altman Z-Score Pengaruhnya Terhadap Ekspektasi Investor

Anton Ferry Ananda

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Kertanegara Malang  
Jl. Cengger Ayam I No. 5, Malang, 65141, Indonesia

### Info Artikel

*Sejarah Artikel:*  
Diterima: 29 Mei 2018  
Disetujui: 25 Mei 2018  
Tersedia darin: Juli 2018

### Keywords:

Altman Model; Capital Structure Policy; Investor Expectations; profitability.

### Abstract

*This study analyzes the influence of capital structure policy, Z Score company's performance against investor expectations. The study was conducted on the banking industry that went public on the IDX, the 2013-2014 research period. The sampling technique uses purposive sampling. The sample of research are 27 banks. The purpose of this research is to analyze the influence of capital structure policy, firm performance and Z Score proxy with Working Capital to Total Assets ratio, Retained Earnings Ratio to Total Assets, Ratio Earning Before Interest and Tax to Total Assets, Market Value of Equity to Book Value of Ratio Total Liability, the ratio of Sales to Total Assets to investor expectations in national banking. Analysis techniques used multiple linear regression. The research results show the policy of capital structure, company performance, Working Capital to Total Assets ratio, Retained Earnings Ratio to Total Assets, Market Value of Equity to Book Value of Total Liability ratio to investor's expectation. As for Z-score for Ratio Earning Before Interest and Tax to Total Assets and Sales to Total Assets ratio does not affect investors' expectations on the national banking*

*Citation: Ananda, F. A., (2018). Struktur Modal, Kinerja Perusahaan dan Altman Z-Score Pengaruhnya Terhadap Ekspektasi Investor. Accounting and Financial Review, 1 (1)*

### Abstraks

*Penelitian ini menganalisis pengaruh kebijakan struktur modal, kinerja perusahaan Z Score terhadap ekspektasi investor. Penelitian dilakukan pada industri perbankan yang go publik di BEL, periode penelitian 2013-2014. Teknik sampling menggunakan purposive sampling. Sampel penelitian sebanyak 27 bank. Tujuan penelitian adalah menganalisis pengaruh kebijakan struktur modal, kinerja perusahaan dan Z Score yang diprosikan dengan rasio Working Capital to Total Assets, Rasio Retained Earnings to Total Assets, Rasio Earning Before Interest and Tax to Total Assets, Rasio Market Value of Equity to Book Value of Total Liability, rasio Sales to Total Assets terhadap ekspektasi investor pada perbankan nasional. Teknik analisis yang digunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan struktur modal, kinerja perusahaan, rasio Working Capital to Total Assets, Rasio Retained Earnings to Total Assets, Rasio Market Value of Equity to Book Value of Total Liability terhadap ekspektasi investor. Sedangkan untuk Z-score untuk Rasio Earning Before Interest and Tax to Total Assets dan rasio Sales to Total Assets tidak berpengaruh terhadap ekspektasi investor pada perbankan nasional.*

ISSN (print) : 2598-7763  
ISSN (online): 2598-7771

✉ Corresponding Author:  
Anton Ferry Ananda:  
Tel. /Fax. (0341) 492504  
E-mail: [antofery@gmail.com](mailto:antofery@gmail.com)

JEL Classification: G31, G32, G34

## 1. PENDAHULUAN

Industri perbankan merupakan salah satu industri yang menarik para investor di pasar modal. Daya tarik industri perbankan bagi investor antara lain kinerja saham-saham bank yang terus meningkat. Kinerja saham Bank BRI, Bank BCA, Bank BNI, Bank Mandiri dan beberapa bank besar lain terus menunjukkan peningkatan. Dimana indeks sektor keuangan, yang didominasi oleh industri perbankan pada akhir Agustus 2017 menyentuh angka 988.884 dibandingkan Desember 2016 sebesar 811.893 (OJK, 2017). Peningkatan kinerja saham perbankan seiring dengan kinerja keuangan industri perbankan yang semakin meningkat.

Kesehatan industri perbankan nasional telah berkembang sangat pesat dan terus mengalami kenaikan yang signifikan (Tabel 1). Nilai kesehatan bank yang semakin meningkatkan merupakan indikasi kinerja perbankan nasional semakin baik. Kinerja bank yang semakin baik akan berdampak fungsi intermediasi perbankan akan semakin baik pula, sehingga akan berdampak positif terhadap perekonomian nasional.

Tabel 1. Nilai Kesehatan BUSN Devisa 2009-2012

Tahun	Nilai
2009	81,17
2010	82,97
2011	84,63
2012	84,66

Sumber: Majalah Infobank 2008-2013

Manajemen bank sebagai pengelola perusahaan yang telah dipercayakan *principle* dan juga masyarakat yang telah mempercayakan dananya dalam bentuk simpanan ke bank dituntut untuk mampu meningkatkan kinerja bank. Manajemen dituntut mampu meningkatkan kepercayaan para *stakeholdernya*.

Nilai perusahaan merupakan merefleksikan ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan. Nilai perusahaan yang semakin tinggi mengindikasikan ekspektasi investor terhadap perusahaan semakin baik. Persepsi investor atau pasar terhadap suatu perusahaan tercermin dari harga saham, dimana harga saham merupakan cerminan nilai perusahaan. Semakin meningkat harga saham suatu perusahaan, maka nilai perusahaan akan cenderung semakin meningkat. Hal ini karena dengan nilai perusahaan yang semakin tinggi, maka kemakmuran pemilik akan

semakin tinggi. Manajemen merupakan agen yang diberikan kewenangan mengelola perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham (Hermuningsih, 2013), (Mahendra, Artini, & Suarjaya, 2012). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan yang harus diambil manajemen. Keputusan pendanaan perusahaan tercermin dari struktur modal perusahaan. (Haryanto, 2014). Struktur modal perusahaan merupakan keputusan penting, karena akan dampak langsung terhadap struktur keuangan. Keputusan struktur modal perusahaan akan berdampak terhadap risiko keuangan. Dimana perusahaan dengan pembiayaan yang besar dari hutang, akan menanggung beban angsuran yang besar dan tetap. Risiko perusahaan akan berat manakala kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan. Beban angsuran dan bunga harus tetap dibayar perusahaan dalam kondisi apapun, baik perusahaan mengalami keuntungan maupun rugi.

Kebijakan pendanaan terkait dengan bagaimana perusahaan membiayai operasional perusahaan. Perusahaan akan berusaha mempertimbangkan berbagai sumber pendanaan yang mampu memberikan manfaat yang optimal bagi perusahaan. Manajemen akan menggunakan dana tersebut untuk menopang kegiatan usahanya. Ada berbagai pilihan sumber dana bagi perusahaan, baik itu sumber dana internal maupun sumber dana eksternal. Hutang merupakan sumber dana eksternal.

Dalam *signaling theory* kebijakan struktur modal merupakan sinyal dari manajemen kepada investor. Investor dapat merespon besarnya hutang sebagai sinyal positif, dimana manajemen akan mampu membayar hutang tersebut. Perusahaan yang sedang tumbuh, besarnya hutang menunjukkan prospek perusahaan baik. Namun, hutang yang besar juga dapat sebagai sinyal negatif bagi investor. Perusahaan dengan hutang yang besar, maka risiko perusahaan juga akan semakin besar.

*Signaling Theory* mengemukakan bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Manajemen melalui laporan keuangan akan memberikan sinyal berupa informasi keuangan dan bagaimana prospek pe-

rusahaan. Pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Laporan keuangan merupakan sinyal yang dilakukan oleh manajemen tentang kondisi dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Informasi laporan keuangan penting bagi investor dalam melakukan investasi. Bagi kreditur informasi keuangan berguna untuk mengucurkan kreditnya. Teori Agensi menjelaskan bahwa manajemen akan memaksimalkan hasil yang dicapai melalui kinerja keuangan sehingga dapat memaksimalkan *reward* yang akan didapatkan (Hidayat, 2013).

Beberapa penelitian terkait dengan hutang perusahaan yang merupakan cerminan dari struktur modal terhadap ekspektasi investor menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Ketika peluang investasi rendah, maka penggunaan hutang akan efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang akan berdampak negatif pada nilai perusahaan, ketika peluang investasi tinggi penggunaan (Subagyo, 2011). Hermuningsih dan Wardani (2009) kebijakan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Haryanto (2014), Mardiyati dkk. (2012) menunjukkan hasil yang berbeda, dimana struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas perusahaan merupakan sinyal positif yang disampaikan perusahaan kepada pihak internal dan eksternal perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan prospek perusahaan baik. Investor akan cenderung merespon positif sinyal peningkatan profitabilitas, sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Ugi, 2007). Nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan (Miller & Modigliani, 1961). Semakin tinggi *earnings power* suatu perusahaan menunjukkan bahwa semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan cenderung meningkat. Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Haryanto, 2014; Auningtias dan Kurnia, 2013; Mardiyati (2012); Ratih, 2011).

Penelitian terkait dengan faktor yang mempengaruhi ekspektasi investor telah banyak dilakukan. Namun hasil penelitian menunjukkan tidak konsisten. Hasil penelitian kebijakan struktur modal terhadap ekspektasi investor menun-

unjukkan hasil yang tidak konsisten. Haryanto (2011), Bukit (2012), Haryanto (2014) kebijakan struktur modal tidak berpengaruh terhadap ekspektasi para investor. Sedangkan penelitian Meythi dan Debbianita (2012) menunjukkan struktur modal berpengaruh terhadap ekspektasi investor yang diukur dengan nilai perusahaan. Subagyo (2011) efektifitas hutang terhadap peningkatan nilai perusahaan sangat tergantung dari peluang investasi.

Kinerja perusahaan merupakan salah satu fundamental penting bagi investor dalam menentukan dananya. Haryanto (2014) kinerja keuangan berpengaruh terhadap ekspektasi investor. Sedangkan pengaruh Altman *Z-Score* terhadap ekspektasi investor menunjukkan hasil yang juga tidak konsisten. Temuan penelitian Siregar (2008), Apergis *et al.* (2011), Ardian dan Khoiruddin (2014) menunjukkan Altman *Z-Score* berpengaruh terhadap ekspektasi investor. Namun penelitian Bezhanishvili (2009) menemukan Altman *Z-Score* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sehingga penelitian ini bertujuan untuk: 1) menganalisis pengaruh kebijakan struktur modal, kinerja perusahaan dan *Z-Score* terhadap ekspektasi investor pada perbankan nasional.

## 2. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kebijakan struktur modal merupakan kebijakan yang diambil manajemen dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan. Kebijakan struktur modal yang diambil perusahaan dapat digunakan sebagai sinyal bagi investor terkait dengan bagaimana prospek perusahaan. Perusahaan yang berani mengambil hutang yang besar, menunjukkan adanya keyakinan manajemen akan dapat membayar hutang tersebut. Manajemen yakin tingkat pengembalian yang diperoleh dari penggunaan hutang akan lebih besar ketimbang beban bunga dari hutang tersebut.

Dalam perspektif *agency theory* perusahaan dengan hutang yang besar merupakan upaya untuk mengurangi adanya *agency problem*. Perusahaan dengan hutang akan mengurangi perilaku manajemen yang menggunakan dana perusahaan untuk kepentingannya sendiri. Kreditur akan mampu menjadi pengawas bagaimana perilaku manajemen. Sehingga penggunaan hutang akan sebagai sumber pembiayaan perusahaan akan cenderung merespon positif bagi investor.

H<sub>1</sub>: Kebijakan struktur modal berpengaruh terhadap ekspektasi investor.

Tujuan investor berinvestasi di saham ada-

lah untuk memperoleh keuntungan, baik itu berupa deviden maupun *capital gains*. Investor akan berusaha menekan risiko investasinya dengan cara membeli saham-saham pada perusahaan dengan prospek yang baik. Saham perusahaan yang memiliki prospek yang baik akan cenderung mendorong peningkatan permintaan saham, sehingga harga saham akan cenderung meningkat.

Kinerja perusahaan merupakan sinyal yang disampaikan manajemen kepada investor tentang kondisi perusahaan saat ini dan prospeknya di masa yang akan datang. Perusahaan dengan kinerja yang baik, menjadi sinyal prospek perusahaan tersebut baik. Ekspektasi investor akan cenderung tinggi pada perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik, dan sebaliknya.

H<sub>2</sub>: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap ekspektasi investor.

Perusahaan yang sehat akan cenderung terhindar dari kebangkrutan. Perusahaan yang bangkrut tidak memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajibannya (Prihadi, 2008). Andrian (2014) ke-bangkrutan perusahaan menunjukkan kegagalan suatu perusahaan. Analisis rasio keuangan suatu perusahaan berguna untuk menentukan kesehatan atau kinerja keuangan baik pada saat sekarang maupun masa mendatang. Perusahaan dengan tingkat kesehatan yang baik akan menjadi sinyal positif bagi investor. Semakin baik tingkat kesehatan suatu perusahaan menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik.

Model kebangkrutan perusahaan antara lain dikembangkan Altman dengan *Z-Score*. *Z-score* merupakan penjumlahan dari hasil perkalian suatu nilai koefisien masing-masing rasio dengan nilai rasionya. Rasio tersebut menunjukkan bagaimana pengelolaan asset perusahaan yang dilakukan manajemen. *Z-score* merupakan indikator kinerja perusahaan, yang dilihat dari sisi potensi penurunan investasi, sehingga perusahaan akan mengarah pada kebangkrutan.

H<sub>3</sub>: Potensi kebangkrutan berpengaruh terhadap ekspektasi investor

### 3. DATA DAN METODE

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan perbankan yang *listed* di BEI. Teknik sampling yang digunakan dengan *purposive sampling*, dengan kriteria yang digunakan: 1) bank tersebut telah *go public* sebelum tahun 2011, 2). Bank tersebut mempublikasikan laporan keuangan tahun 2013-2014. Jumlah sampel sebanyak 27 bank dengan periode pen-

gamatan 2 tahun. Jumlah observasi data 54 data.

Variabel bebas dalam penelitian ini meliputi: kebijakan struktur modal, kinerja perusahaan dan *Z Score*, yang terdiri dari rasio WC/TA (*Working Capital to Total Assets*), rasio RE/TA (*Retained Earnings to Total Assets*), rasio EBIT/TA (*Earning Before Interest and Tax to Total Assets*), rasio MVE/ BTL (*Market Value of Equity to Book Value of Total Liability*), rasio S/TA (*Sales to Total Assets*) dari masing-masing bank. Kebijakan struktur modal diproksi dengan nilai *debt to equity ratio* (DER), kinerja perusahaan diukur dengan ROA. Variable terikat adalah ekspektasi investor. Ekspektasi investor diproksikan dengan nilai PBV. Teknik pengambilan data dilakukan dengan dokumentasi. Teknik analisa data yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel bebas terhadap ekspektasi investor digunakan regresi linear berganda. Untuk mengeliminir ukuran variabel yang berbeda, maka model persamaan regresi berganda dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e$$

Di mana: Y: Ekspektasi investor;  $\beta_{1-7}$ : Koefisien regresi; X<sub>1</sub>: Kebijakan struktur modal; X<sub>2</sub>: Kinerja Perusahaan; X<sub>3</sub>: Rasio WC/TA (*Working Capital to Total Assets*); X<sub>4</sub>: Rasio RE/TA (*Retained Earnings to Total Assets*); X<sub>5</sub>: Rasio EBIT/TA (*Earning Before Interest and Tax to Total Assets*); X<sub>6</sub>: Rasio MVE/BTL (*Market Value of Equity to Book Value of Total Liability*); X<sub>7</sub>: Pengaruh rasio S/TA (*Sales to Total Assets*) dan e: *Error*

### 4. HASIL

Ekspektasi investor merupakan persepsi seorang investor terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Semakin ekspektasi seorang investor menunjukkan investor mempunyai harapan yang tinggi terhadap suatu perusahaan dari investasinya. PBV merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan sebagai proksi dari ekspektasi investor. Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa nilai PBV tahun 2014 sebesar 1,444, lebih tinggi dibandingkan tahun 2013. Tingkat profitabilitas bank yang diukur dengan ROA menunjukkan adanya penurunan. Tingkat struktur modal antara tahun 2013 dan 2014 menunjukkan kondisi yang relatif sama. Tingkat kesehatan bank dilihat dari *Z-Score* juga mengalami sedikit penurunan, di mana tahun 2014 sebesar 2,151 sedangkan *Z Score* tahun 2013 sebesar 2,153 (Tabel 2).

Berdasarkan pengujian normalitas data menunjukkan data berdistribusi normal. Pengujian

asumsi klasik menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedasitas, hal ini ditunjukkan dari titik di diagram *scatterplot* yang menyebar dan tidak membentuk pola. Untuk uji multikolinieritas menunjukkan nilai VIF di bawah 10, sehingga tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi korelasi yang tinggi antar variabel bebas (Tabel 3). Uji autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 2,013 Nilai DW dengan n sebanyak 54 diperoleh nilai dU sebesar 1,6845. Nilai DW berada diantara dU dan 4-dU (2,3155), sehingga dapat diambil keputusan tidak terjadi autokorelasi.

Hasil pengujian secara simultan, yaitu untuk menguji apakah variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap ekspektasi investor menunjukkan nilai F hitung sebesar 6,534 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,001 (Tabel 3). Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 sehingga

dapat diambil kesimpulan bahwa secara simultan variabel kebijakan struktur modal, profitabilitas dan Z-score berpengaruh terhadap ekspektasi investor. Nilai Koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,282. Artinya variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini mampu menjelaskan varians variabel ekspektasi investor sebesar 28,2 persen, sedangkan sisanya 71,8 dijelaskan faktor lain diluar model.

Tabel 2. Deskripsi Statistik

Tahun	2013	2014
PBV	1.399	1.444
ROA	1.551	1.217
DER	7.961	7.960
Z Score	2.153	2.151

Sumber: Hasil analisis data

Tabel 3. Ringkasan Hasil Analisis

	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	VIF	Keterangan
DER	0,293	6,037	0,000	1,828	Signifikan
ROA	0,149	2,820	0,007	2,164	Signifikan
WC/TA	-0,125	-3,188	0,003	1,203	Signifikan
RE/TA	-0,106	-2,604	0,012	1,296	Signifikan
EBIT/TA	0,038	0,865	0,391	1,483	Tidak Signifikan
MC/LIABITI	0,976	21,408	0,000	1,614	Signifikan
SALES/TA	-0,050	-1,320	0,194	1,115	Tidak Signifikan
R <sup>2</sup> Adjusted	0,932				
F Hitung	104,429				
Sig. F	0,000				
DW	2,049				

Sumber: Hasil analisis data

## 5. PEMBAHASAN

### Pengaruh Struktur Modal terhadap Ekspektasi Investor

Hasil analisis pengaruh kebijakan struktur modal terhadap ekspektasi investor menunjukkan bahwa bahwa struktur modal berpengaruh terhadap ekspektasi investor dengan arah positif. Artinya semakin naik DER maka ekspektasi investor akan semakin meningkat. Ekspektasi investor menunjukkan nilai perusahaan. DER menunjukkan perbandingan antara hutang dengan *equity* suatu perusahaan, bank dengan DER yang besar menunjukkan Dana Pihak Ketiga (DPK) suatu bank besar, karena DPK merupakan bentuk hutang bank kepada masyarakat yang berupa simpanan tabungan, deposito dan Giro. Bank dengan DER yang besar,

dengan dominan DPK menunjukkan kemampuan bank untuk menyalurkan kredit semakin besar yang pada gilirannya pendapatan bank besar dari bunga. Bank dengan DPK yang tinggi menunjukkan *trust* masyarakat kepada suatu bank juga tinggi. Sehingga kenaikan DER akan berpengaruh pada peningkatan ekspektasi investor.

Investor memiliki keyakinan bahwa perusahaan dengan hutang yang besar akan mampu membayar hutang tersebut. Perusahaan dengan pembiayaan dari hutang yang besar menunjukkan bahwa kreditor yakin terhadap kemampuan perusahaan. Selain itu dengan keberadaan kreditor, maka pengawasan terhadap manajemen akan lebih baik. Perilaku manajemen dalam mengelola perusahaan tidak hanya diawasi oleh pemegang saham, tetapi juga oleh kreditor. Dalam *agency theory*, maka keberadaan hutang akan cenderung dapat mene-

kan terjadinya *agency problem*. Sehingga DER yang tinggi, akan cenderung ekspektasi investor juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meythi dan Debbianita (2012), Sugihen (2003) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung temuan penelitian Haryanto (2014), Bukit (2012) dan Kesuma (2009) dimana struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Ekspektasi Investor**

Hasil analisis pengaruh kinerja perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai ROA terhadap ekspektasi investor menunjukkan kinerja perusahaan berpengaruh terhadap ekspektasi investor dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mampu menjadi sinyal yang positif bagi investor tentang prospek perusahaan. Perusahaan dengan kinerja yang tinggi mengindikasikan prospek perusahaan tersebut baik. Kinerja perusahaan yang tinggi menunjukkan manajemen mampu mengelola dan mendayagunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan kinerja yang tinggi menunjukkan kemampuan manajemen baik, manajemen sehingga mampu memberikan sinyal bagi investor akan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kondisi demikian cenderung akan mendorong meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis dari Miller and Modigliani (1961) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil ini mendukung temuan penelitian Haryanto, (2014), Ayu-ningtias dan Kurnia (2013), Ratih, 2011) dan Sujoko dan Ugi (2007) dimana profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

### **Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Ekspektasi Investor**

Pengaruh Z Score terhadap ekspektasi investor untuk masing-masing rasio menunjukkan sebagai berikut pengaruh Rasio WC/TA (*Working Capital to Total Assets*) terhadap ekspektasi investor menunjukkan *Working Capital to Total Assets Ratio* berpengaruh terhadap ekspektasi investor dengan arah negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar *Working Capital to Total Assets Ratio* akan cenderung menurunkan tingkat ekspektasi investor. Peningkatan rasio ini dengan asumsi aset

tetap menunjukkan semakin besar *working capital*, maka akan semakin besar likuiditas bank (*over liquid*) yang tentunya tidak produktif. Hal ini menunjukkan indikator yang kurang baik di mata investor. Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian Handojo (2001), namun tidak relevan dengan penelitian Sukmawati dkk. (2014) dan Salim (2009).

Pengaruh rasio *retained earnings to Total Assets* (RE/TA) terhadap ekspektasi investor menunjukkan bahwa rasio RE/TA berpengaruh terhadap ekspektasi investor dengan arah negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan peningkatan *retained earnings* atau laba ditahan berarti bagian laba yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden cenderung menurun. Deviden merupakan salah satu bentuk *return* yang diharapkan diperoleh oleh investor. Sehingga dengan peningkatan *retained earnings* akan cenderung menurunkan ekspektasi investor. Hasil penelitian ini tidak relevan dengan temuan penelitian Sukmawati (2014).

Hasil analisis pengaruh Rasio EBIT/TA (*Earning Before Interest and Tax to Total Assets*) terhadap ekspektasi investor menunjukkan bahwa ini tidak berpengaruh terhadap ekspektasi investor. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak begitu mementingkan laba kotor (EBIT) suatu perusahaan. Bagi investor lebih cenderung melihat laba bersih suatu perusahaan, karena belum tentu ketika EBIT tinggi laba bersih bank akan tinggi, karena masih sangat tergantung besarnya tingkat bunga yang harus dibayarkan dan pajaknya. Hasil penelitian ini tidak relevan dengan temuan penelitian Sukmawati (2014).

Pengaruh MVE/BTL (*Market Value of Equity to Book Value of Total Liability*) menunjukkan MVE/BTL menunjukkan hasil yang signifikan dengan arah positif. Artinya semakin tinggi nilai pasar ekuitas terhadap hutang, maka akan meningkatkan ekspektasi investor. *Market value* dari ekuitas menunjukkan *market capitalization* saham perusahaan di pasar, yang merupakan perkalian antara jumlah saham yang beredar dengan harga saham. *Market capitalization* yang besar menunjukkan harga saham perusahaan semakin meningkat sehingga ekspektasi investor akan cenderung meningkat. Hasil penelitian ini relevan dengan temuan penelitian Sukmawati dkk. (2014) dan Salim (2009).

Pengaruh rasio *Sales to Total Assets* terhadap ekspektasi investor menunjukkan bahwa rasio *Sales to Total Assets* tidak berpengaruh terhadap ekspektasi investor. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya penjualan suatu bank yang ditunjukkan oleh besarnya kredit yang disalurkan tidak berpengaruh

terhadap ekspektasi investor. Kredit yang besar memang dapat meningkatkan laba bank dari pendapatan bunga jika biaya dana rendah dan *Non Performance Loans* (NPL) suatu bank rendah. Hasil penelitian ini relevan dengan temuan penelitian Sukmawati dkk. (2014) dan Salim (2009).

## 6. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan bahwa secara simultan kebijakan struktur modal, kinerja perusahaan rasio *Working Capital to Total Assets*, Rasio *Retained Earnings to Total Assets*, Rasio *Earning Before Interest and Tax to Total Assets*, Rasio *Market Value of Equity to Book Value of Total Liability*, Rasio *Sales to Total Assets* berpengaruh terhadap ekspektasi investor. Secara parsial variabel kebijakan struktur modal, kinerja perusahaan dan rasio *Working Capital to Total Assets*, Rasio *Retained Earnings to Total Assets*, Rasio *Market Value of Equity to Book Value of Total Liability* terhadap ekspektasi investor, sedangkan variabel Rasio *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* dan rasio *Sales to Total Assets* tidak berpengaruh terhadap ekspektasi investor pada perbankan nasional.

## DAFTAR PUSTAKA

- Apergis, N., Sorros, J., Artikis, P., Z, and Vasilios. (2011). Bankruptcy Probability and Stock Prices: The Effect of Altman Z-Score Information on Stock Prices Through Panel Data. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, Vol. 7(97): 689-696.
- Ardian, A. dan Khoiruddin, M. (2014). Pengaruh Analisis Kebangkrutan Model Altman Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Management Analysis Journal*, Vol. 1(3).
- Ayuningtias, D. dan Kurnia. (2013). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividend an Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 1(1).
- Bezhanishvili, T. & Sara, H. (2009). Firm's Financial Health and it's Impact on SEO Announcement Effects. *Journal Financial Management*. Lund University.
- Bukit, B. R. (2012). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas: Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol.4(3).
- Handojo. (2001). Analisis Pengaruh Rasio- Rasio Keuangan Altman Terhadap Harga Saham. *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Haryanto, S. (2011). Karakteristik Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Harga Saham Pada Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*. Vol. 7 (2).
- Haryanto, S. (2014). Identifikasi Melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan GCPI. *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 5(2): 183-199
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas , Growth Opportunity , Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*: 127-148.
- Hermuningsih, S., dan Wardani, D. K. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 13, 173-183.
- Hidayat, A. (2013). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*.
- Kesuma, A. (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(1).
- Mahendra, A., Artini, S. L. G., & Suarjaya, A. G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, Dan Kewirausahaan*, Vol. 6(2): 130-138.
- Meythi, M. R & Debbianita. (2012). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Laporan Penelitian tidak dipublikasikan*. Bandung: Universitas Maranatha.
- Miller, M. H and Modigliani, F. (1961). Dividend Policy under Asymmetric Information. *Journal of Finance*. 411-433.
- OJK. (2017). Statistik Mingguan Pasar Modal, Agustus, M(7), 1689-1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>.

- Prihadi, T. (2008). Deteksi Cepat Kondisi Keuangan: Tujuh Analisis Rasio Keuangan. Pengembangan Eksekutif. Jakarta.
- Ratih, S. (2011). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Peraih The Indonesia Most Trusted Company CGPI *Jurnal Kewirausahaan*. Vol. 5(2).
- Salim, M. (2009). Kemampuan Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Siregar, A. (2008). Pengaruh Potensi Kebangkrutan Altman Terhadap Pergerakan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Terbuka di BEI. *Tesis. Sekolah Pascasarjana. Universitas Sumatera Utara*.
- Subagyo, H. (2011). Efektifitas Kebijakan Struktur Modal Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 18(1): 59-68.
- Sugihen, S. G. (2003). Pengaruh Struktur Modal terhadap Produktivitas Aktiva, Kinerja Keuangan, Serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Terbuka di Indonesia. *Disertasi*. Surabaya: Universitas Airlangga.
- Sujoko dan Ugi. S. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9(1).
- Sukmawati, N.M.D., Adiputra, I M.P., dan Darmawan, N.A.S. (2014). Pengaruh Rasio-Rasio Dalam Model Altman Z Score Terhadap harga saham (Studi pada Perusahaan Perbankan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia). *e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program S1* Vol. 2 (1).