

**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS DAN
SIZE BANK TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Pada Bank Devisa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)**

Dadan Priyoko

Program Pascasarjana Universitas Halu Oleo, Kendari
Email: dpfairuz@gmail.com

Dedy Takdir Syaifuddin

Universitas Halu Oleo, Kendari

Sujono

Universitas Halu Oleo, Kendari

Abstrack

The research aims: 1) analyze the effect of liquidity on firm value, 2) analyze the influence of leverage on firm value, 3) influence profitability on firm value, 4) analyze the influence of firm size on firm value. The object of research is a banking company listed on the Indonesia Stock Exchange. The population in this study are the Foreign Exchange Banks listed on the Indonesia Stock Exchange since 2012 which were announced as 24 banking companies. The sample selection technique uses purposive sampling method, thus the study sample evaluates 16 banking companies with a 5-year observation period so that the data analyzed is collected by 80 observations. The method of collecting data through financial reports published through the IDX website. The data in the study were analyzed by path analysis and using smartPLS 2 software. The results of this study: 1) liquidity has a negative and significant effect on firm value, 2) leverage affects negatively and not significantly on firm value, 3) profitability affects positively and significantly on firm value, 4) firm size affects negatively and significantly on firm value.

Keywords: *liquidity, leverage, profitability and firm value*

1. PENDAHULUAN

Peningkatan nilai perusahaan sebagai tujuan perusahaan merupakan gambaran dari peningkatan kesejahteraan untuk *shareholders* atau para pemegang saham melalui dividen dan peningkatan harga saham. Nilai perusahaan sangat penting karena tingginya nilai perusahaan diikuti oleh kemakmuran pemegang saham (Brigham & Gapenski, 1996:91), semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Modigliani dan Miller (1958) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kekuatan perolehan aset perusahaan. Dampak positif dari kekuatan pendapatan aset menunjukkan bahwa laba yang lebih besar dan penggantian aset yang efisien jika perusahaan memiliki kekuatan

pendapatan perusahaan yang lebih tinggi. Dengan demikian, nilai perusahaan akan meningkat. Selain dari aset dan laba, kebijakan hutang perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tinggi hutang, semakin tinggi harga sahamnya.

Menurut Fuller dan Farrell (1987), faktor fundamental mikro yang menentukan harga saham adalah keuntungan-keuntungan perusahaan yang diharapkan di masa depan. Keuntungan-keuntungan tersebut antara lain *ROA*, *ROE*, yang tidak lain adalah merupakan *financial performance* dari kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan sebagai unsur dari faktor fundamental mikro merupakan hasil implementasi dari kebijakan-kebijakan perusahaan.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Sutardjo *et al* (2017), Sabrin *et al* (2016), Lestari & Armayah (2016), Sucuahi & Cambariha (2016), Sudiani & Darmayanti (2016). Sedangkan Penelitian Putri & Rachmawati (2017) mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian pula penelitian Nisasmara & Musdolifa (2016) mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh likuiditas (Cappozza & Siguin, 1999). Likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu badan usaha untuk memenuhi kebutuhan finansialnya. Tingkat likuiditas dan faktor-faktor yang mempengaruhinya perlu diperhatikan oleh pihak internal perusahaan sebagai dasar untuk menentukan kebijakan bagi perkembangan suatu badan usaha dari tahun ke tahun.

Hasil penelitian Chen *et al* (2017) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian pula penelitian Marwijah (2016) tentang pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Penelitian Gregorius & Dominicius (2017) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Mangantar & Ali (2015) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan disamping dipengaruhi oleh profitabilitas juga dipengaruhi *leverage*. Teori hirarki pendanaan berpendapat bahwa *informasi asimetri* dalam pasar menyebabkan biaya modal eksternal semakin mahal (Myers, 1984; Myers dan Majluf, 1984). Oleh karena itu pembiayaan investasi dengan dana eksternal (hutang) menjadi alternatif yang tepat sebagai sumber pembiayaan, karena hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen (Jensen, 1986).

Penelitian terdahulu tentang pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan menemukan hasil yang beragam. Penelitian Duta *et al* (2018) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Farooq & Masood (2016) menemukan bahwa *leverage* keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan,

2. TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Brealey *et al* (2007:46) menyatakan bahwa nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baikkah keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depannya. nilai perusahaan akan tercermin melalui harga saham perusahaan. Jika harga saham mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan begitu juga sebaliknya. Meningkatnya nilai perusahaan adalah tujuan dari setiap perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka akan diikuti pula oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Haruman, 2007).

Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Semakin tinggi harga saham, maka nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat.

Likuiditas

Menurut Dendawijaya (2005), analisis rasio likuiditas adalah analisis yang dilakukan terhadap kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya atau kewajiban yang sudah jatuh tempo. Analisis rasio suatu bank antara lain : *Cash Ratio*, *Reserve Requirement* atau likuiditas wajib minimum, *Loan to Deposit Ratio*, *Loan to Total Asset*, dan Rasio Kewajiban Bersih *Call money*.

Penelitian Ibrahim (2017) di Iraq, menggunakan LDR sebagai indicator likuiditas. Sedangkan penelitian Maliq et al (2016) di Pakistan menggunakan LDR dan *current ratio* sebagai indikator dari likuiditas. Penelitian Awan (2014) di Pakistan menggunakan *current ratio* sebagai indikator likuiditas.

Menurut Dendawijaya, Lukman (2003) *Loan to Deposit Ratio* (LDR) menyatakan seberapa jauh kemampuan bank dalam membayar kembali penarikan dana yang dilakukan deposan dengan mengandalkan kredit yang diberikan sebagai sumber likuiditasnya. Semakin tinggi *Loan to Deposit Ratio* (LDR) memberikan indikasi semakin tinggi kemampuan likuiditas bank bersangkutan. Hal ini disebabkan karena jumlah dana yang diperlukan untuk membiayai kredit semakin besar.

Jika ratio ini menunjukkan angka yang rendah maka bank dalam kondisi *idle money* atau kelebihan likuiditas yang akan menyebabkan bank kehilangan kesempatan untuk memperoleh laba lebih besar. Besarnya LDR mengikuti perkembangan kondisi ekonomi Indonesia, dan sejak akhir tahun 2001 bank dianggap sehat apabila besarnya LDR antara 80% sampai dengan 110% (Muljono, 1999).

Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan tingkat efektivitas yang dicapai melalui usaha operasional bank. Rasio profitabilitas adalah perbandingan laba (setelah pajak) dengan modal (modal inti) atau laba (sebelum pajak) dengan total aset yang dimiliki bank pada periode tertentu. Agar hasil perhitungan rasio mendekati pada kondisi yang sebenarnya (real), maka posisi modal atau aset dihitung secara rata-rata selama periode tersebut, (Riyadi, 2004).

Konsep profitabilitas ini dalam teori keuangan sering digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen. Sesuai dengan perkembangan model penelitian bidang manajemen keuangan, umumnya dimensi profitabilitas memiliki

hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai perusahaan secara konsep dapat dijelaskan oleh nilai yang ditentukan oleh harga saham yang diperjualbelikan di pasar modal. Hubungan kausalitas ini menunjukkan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur menggunakan dimensi-dimensi profitabilitas dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal, demikian halnya juga akan berdampak pada keputusan kreditor dalam kaitannya dengan pendanaan perusahaan melalui utang, (Harmono, 2011).

Rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi, (Harmono 2011). Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan bank dalam meningkatkan labanya melalui semua kemampuan dan sumber yang ada sehingga diketahui mengukur tingkat efisiensi usaha dan profitabilitas yang dicapai oleh bank tersebut, (Rivai & Arifin, 2010).

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam usahanya memperoleh keuntungan dengan menggunakan aktiva yang dimiliki. Profitabilitas menjadi begitu penting untuk mengetahui apakah perusahaan telah menjalankan usahanya secara efisien atau tidak. Efisiensi sebuah usaha baru dapat diketahui setelah membandingkan laba yang diperoleh dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut.

Leverage

Leverage keuangan (*financial leverage*) mengacu pada penggunaan suratberharga (sekuritas) yang memberikan penghasilan tetap, yaitu obligasi atau hutangdan saham preferen (Brigham dan Houston, 1998). Bagi para pemegang saham, penggunaan *leverage* keuangan akan menambah risiko, yang disebut dengan risikokeuangan (*financial risk*). Persoalan *leverage* dalam perusahaan merupakan persoalan klasik yangtidak pernah berakhir. Persoalan ini timbul sebagai konsekuensi dari

kebijakan perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan yang menggunakan hutang sebagai pembiayaan investasinya. Penggunaan hutang ini menjadi alternatif yang dipilih dalam pembiayaan investasi, karena dari studi yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1963), penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Teori mengenai struktur modal yang membawa persoalan *leverage* bermula dari studi yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller (1958). Ketika itu Modigliani dan Miller (1958), mempublikasikan apa yang disebut sebagai artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis. Berdasarkan serangkaian asumsi yang membatasi, Modigliani dan Miller (1958), membuktikan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Jadi penggunaan hutang tidak relevan dengan nilai perusahaan, sehingga tidak menjadi masalah bagaimana perusahaan membiayai investasinya.

Pecking order theory atau teori pematukan modal (Myers, 1984), berbasis pada informasi asimetri. Adanya informasi asimetri membuat biaya pendanaan eksternal menjadi lebih mahal daripada biaya pendanaan internal. Manajer akan cenderung memilih sumber pembiayaan yang lebih murah, yaitu sumber pendanaan internal, sehingga untuk pembiayaan investasi, alternatif pertama yang dipilih adalah sumber pembiayaan internal, yaitu dari laba ditahan.

Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan dalam beberapa kelompok diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya

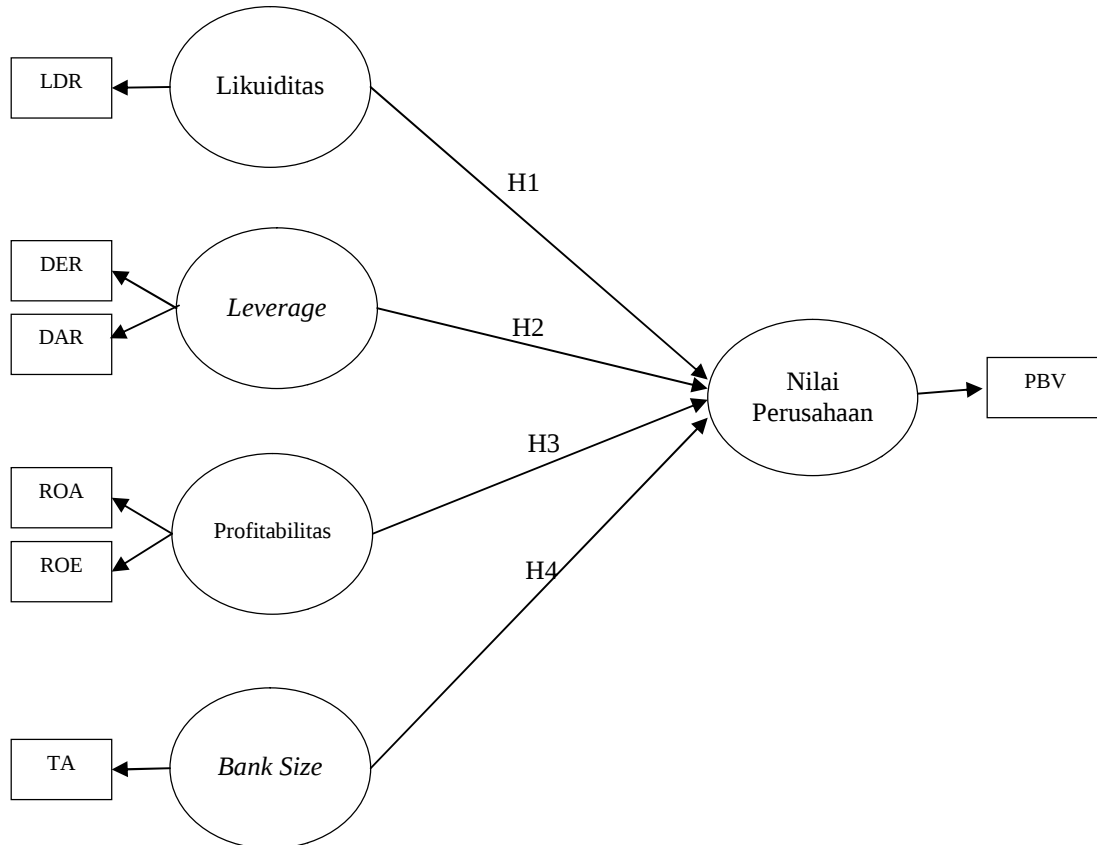
perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005). Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Total penjualan juga dapat digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan. Karena biaya-biaya yang mengikuti penjualan cenderung lebih besar, maka perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung memilih kebijakan akuntansi yang mengurangi laba (Sidharta, 2000).

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aset, rata-rata tingkat penjualan (Seftianne, 2011).

3. KERANGKA PIKIR

Theory of the firm menguji bagaimana perusahaan menentukan kombinasi sumber daya yang dimiliki secara optimal untuk menghasilkan nilai perusahaan (Hellmann, T, 2005). Penentuan kombinasi sumberdaya manajemen perusahaan yang optimal ini akan menghasilkan kinerja perusahaan yang maksimal. Mengingat bahwa tanpa dilikuidasi nilai perusahaan sulit untuk diukur, maka untuk mengukur nilai perusahaan digunakan proksi harga saham, yaitu harga pasar saham pada saat ini. Harga pasar saham pada saat ini adalah merupakan harapan untuk mendapatkan *return* dari investasi di masa yang akan datang, dan *return* inilah yang sebenarnya merupakan hasil dari penerapan kombinasi sumberdaya yang optimal sebagai produk kebijakan perusahaan.

Bagan Kerangka Pikir Penelitian



Hipotesis Penelitian

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh likuiditas (Cappoza & Siguin, 1999). Likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu badan usaha untuk memenuhi kebutuhan finansialnya yang harus dipenuhi. Tingkat likuiditas dan faktor-faktor yang mempengaruhinya perlu diperhatikan oleh pihak internal perusahaan sebagai dasar untuk menentukan kebijakan bagi perkembangan suatu badan usaha dari tahun ke tahun.

Hasil penelitian Chen *et al* (2017) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian pula penelitian Marwijah (2016) tentang pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi pula nilai perusahaan

dan begitupun sebaliknya, semakin rendah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka nilai perusahaanpun juga akan menurun. Fluktuatif likuiditas perusahaan disebabkan adanya kenaikan atau penurunan aset lancar dan hutang lancar perusahaan. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis penelitian adalah:

Hipotesis 1. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Teori Struktur Modal dari Modigliani dan Miller (1963), menyatakan bahwa dengan adanya pajak perseroan, maka keputusan pendanaan menjadi relevan yaitu akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Duta *et al* (2018) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Farooq & Masood (2016) menemukan bahwa

Leverage keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis penelitian adalah:

Hipotesis 2. Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Menurut Fuller dan Farrell (1987), faktor fundamental mikro yang menentukan harga saham adalah keuntungan-keuntungan perusahaan yang diharapkan dimasa depan. Keuntungan-keuntungan tersebut antara lain *ROA* dan *ROE*, yang tidak lain adalah merupakan *financial performance* dari kinerja perusahaan.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Sutardjo *et al* (2017), Sabrin *et al* (2016), Lestari & Armayah (2016), Sucuahi & Cambariha (2016), Suidani & Darmayanti (2016).

Menurut Sutardjo *et al* (2017) bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sebab dengan tingginya profitabilitas perusahaan dapat menunjukkan prospek yang lebih baik kepada investor sehingga investor akan tertarik pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis penelitian adalah:

Hipotesis 3. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Penelitian Sutoadjo *et al* (2017) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika perusahaan memiliki aset yang besar maka perusahaan dapat leluasa menggunakan aset yang ada di perusahaan, perusahaan besar akan dengan mudah mengakses persyaratan modal pada pasar modal, dengan kemudahan yang berarti bahwa perusahaan memiliki akses yang mudah terhadap modal dan modal ini dapat dioperasikan pada kegiatan perusahaan, dengan demikian menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi. Penelitian Andawasatya *et al* (2017)

mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis penelitian adalah:

Hipotesis 4. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

4. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah Bank Devisa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2012 yakni berjumlah 16 perusahaan perbankan. Teknik penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling, dengan kriteria : perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut tahun 2013 – 2017. Berdasarkan teknik penentuan sampel penelitian maka jumlah sampel penelitian adalah 16 perusahaan perbankan dengan periode pengamatan selama 5 tahun dengan demikian data yang dianalisis berjumlah 80 pengamatan.

Untuk mengukur pengaruh langsung dalam penelitian ini, maka data penelitian dianalisis dengan menggunakan software smartPLS. Alasan menggunakan software smartPLS karena variabel penelitian ini, sebagian menggunakan *unobserved variable* atau variabel yang diukur dengan menggunakan indikator masing-masing, atau disebut dengan variabel laten atau konstruk yaitu variabel *likuiditas* dan *profitabilitas*. Sedangkan variabel leverage, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan sebagai *observed variable*. Dengan demikian maka dianggap cocok menggunakan software smartPLS daripada software SEM lainnya.

Spesifikasi model merupakan dasar di dalam menentukan hubungan antar variabel di dalam analisis jalur sebagaimana model analisis regresi berganda. Koefisien regresi dalam analisis jalur berupa koefisien parsial terstandarisasi. Koefisien regresi parsial terstandarisasi didalam analisis jalur digunakan untuk membandingkan dampak antar variabel independen terhadap variabel dependen.

Adapun model persamaan sebagai berikut:

Corresponding Author: Dadan Priyoko | 161

$$Y_1 = \rho X_1 Y_1 + \rho X_2 Y_1 + \rho X_3 Y_1 + \rho X_4 Y_1 + \epsilon_1$$

Keterangan :

Y1 = Nilai perusahaan
 $\rho_1 - \rho_k$ = Koefisien analisis jalur
X1 = Likuiditas
X2 = Leverage
X3 = Profitabilitas
X4 = Ukuran perusahaan

Tabel 1. R Square

Variabe	R-Square
Leverage	0,476
Liquiditas	
Profitabilitas	
Size perusahaan	
Nilai perusahaan	

Sumber : Hasil olah data melalui PLS, 2019.

Nilai alpha (α) dalam penelitian ini adalah 5%. Nilai alpha (α) adalah batas maksimum tingkat kesalahan yang ditetapkan oleh peneliti dan jumlah sampel penelitian sebanyak 90 data panel, dengan demikian maka t-tabel adalah 1,66. Dengan demikian maka pengujian hipotesis yaitu apabila probabilitas signifikansi yang terbentuk t-hitung > t-tabel, maka terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Sebaliknya apabila t-hitung < t-tabel maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Model pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan memberikan nilai R-Square sebesar 0,476 yang dapat diinterpretasikan bahwa variabilitas konstruk nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh likuiditas, leverage, profitabilitas dan *size* perusahaan sebesar 47,6% sedangkan sisanya 52,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar yang diteliti. Nilai R square 47,6 menunjukkan hubungan tersebut cukup, artinya variabel penelitian antara lain : likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *size* perusahaan memiliki hubungan yang cukup kuat terhadap nilai perusahaan.

5. HASIL DAN PEMBAHASAN

5.1. Hasil Penelitian

Pengujian terhadap model Struktural dilakukan dengan melihat nilai *predictive relevance* (R^2) R-Square yang merupakan uji *goodness fit model*. Adapun nilai Q square dapat disajikan melalui tabel di bawah ini:

Koefisien Jalur

Pada pembahasan sebelumnya telah dikemukakan bahwa untuk dapat menjawab permasalahan dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen maka dilakukan dengan analisis jalur (*path analysis*). Ringkasan hasil perhitungan analisis jalur dalam penelitian ini dapat disajikan melalui tabel di bawah ini:

Tabel 2. Ringkasan Hasil Analisis Jalur

Variabel Penelitian			Koefisien jalur	t_{hitung}	Hasil
Likuiditas	→	Nilai perusahaan	-0,141	2,205	Signifikan
<i>Leverage</i>	→	Nilai perusahaan	-0,099	0,469	Signifikan
Profitabilitas	→	Nilai perusahaan	0,754	7,300	Signifikan
<i>Size</i>	→	Nilai perusahaan	-0,147	1,819	Signifikan
<i>R-Square</i> = 0,476			Sampel : 80 pengamatan		

Sumber : Hasil olah data melalui smartPLS ver 2.0, 2019

Berdasarkan hasil analisis jalur pada diperoleh persamaan jalur sebagai berikut :

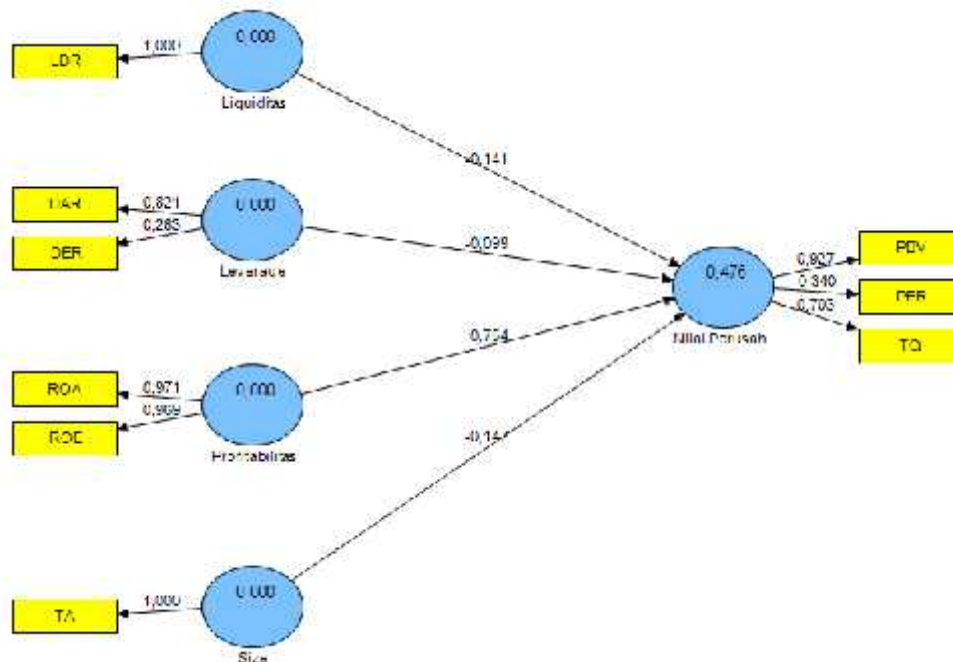
$$Y = -0,141 X_1 - 0,099 X_2 + 0,754 X_3 - 0,147 X_4 + e$$

Dari persamaan di atas dapat diinterpretasikan bahwa :

1. Apabila likuiditas bank meningkat maka nilai perusahaan menjadi menurun.

2. Apabila komposisi hutang perusahaan meningkat maka nilai perusahaan menjadi menurun.
 3. Apabila profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan juga menjadi meningkat.
 4. Apabila *size* perusahaan sangat tinggi maka nilai perusahaan menjadi menurun.
- Hasil Analisis Jalur secara visual dapat dilihat pada gambar di bawah ini:

Gambar Hasil visual analisis jalur



Sumber : output pls, 2019.

5.2. Pembahasan Penelitian Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Studi empiris menunjukkan bahwa perusahaan sampel yang memiliki LDR tertinggi dicapai oleh Bank Tabungan Negara sebesar 105,04%, Bank Rakyat Indonesia sebesar 103,18%, Bank OCBC sebesar 93,48%. Di sisi lain nilai perusahaan Bank Tabungan Negara yang diproksikan dengan PBV selama tahun 2013 – 2016 sebesar 0,97, di samping itu nilai perusahaan *Tobin's Q* BTN sebesar 0,99. Studi empiris menunjukkan bahwa perusahaan sampel yang memiliki LDR yang rendah adalah Bank Mega dengan rata-rata LDR sebesar 60,19%, Bank Sinarmas dengan LDR sebesar 75,90% dan Bank BCA sebesar 76,28%. Di sisi lain BCA memiliki nilai perusahaan yang tinggi, PBV bank

BCA selama periode pengamatan sebesar 6,59, *Tobin's Q* BCA rata-rata sebesar 1,52%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki LDR yang tinggi akan dihadapkan dengan kegagalan pembayaran kredit atau NPL yang tinggi sehingga akan berdampak pada penurunan laba perusahaan. Penurunan laba perusahaan akan berdampak pada penurunan laba perlembar saham sehingga investor kurang tertarik menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut sehingga harga sahamnya menjadi rendah.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa LDR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya setiap peningkatan ratio LDR secara langsung akan menurunkan nilai perusahaan. Dengan ratio LDR yang tinggi maka

kredit yang akan disalurkan juga tinggi meskipun kredit yang disalurkan sangat tinggi akan menambah keuntungan untuk perusahaan, namun kemungkinan piutang yang tak tertagih juga tinggi sehingga nilai perusahaan juga akan menurun. Salah satu pendapatan bank adalah kredit yang disalurkan. Meskipun kredit merupakan sumber pendapatan terbesar bank, kredit juga merupakan sumber masalah bank dalam hal ini masalah yang dimaksud adalah kredit macet atau kredit bermasalah untuk itu perusahaan harus mengukur tingkat kredit macet agar dapat meminimalkan risiko piutang yang tak tertagih. kredit macet yang tinggi akan menimbulkan risiko bank yang tinggi sehingga akan mencerminkan nilai perusahaan yang rendah.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Mangantar & Ali (2015) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka kinerja perusahaan menjadi tidak efektif, dan investasi perusahaan menunjukkan tingkat risiko yang merugikan. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Wu & Liu (2011) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan sampel yang memiliki *DER* yang tinggi adalah Bank Bukopin yakni sebesar 11,42. *DER* yang tinggi diperoleh dari meningkatnya simpanan dana pihak ketiga dan meningkatnya utang jangka panjang. Perusahaan mempertahankan nilai *DER* yang tinggi untuk menjaga keseimbangan struktur permodalan perusahaan, namun tingginya *DER* perusahaan tidak diimbangi dengan peningkatan nilai perusahaan. Meskipun Bank Bukopin memiliki *DER* yang tertinggi namun nilai perusahaan Bank Bukopin periode 2013-2017 hanya berkisar 0,94 atau mengalami penurunan pertumbuhan sebesar 6%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan sampel yang memiliki *DER* yang rendah adalah

Bank Danamon yakni rata-rata 4,32. Bank Danamon memiliki *DER* yang rendah karena memandang bahwa investor mewaspadai bank yang memiliki rasio utang cukup tinggi karena akan sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi yang akan berdampak pada penurunan nilai saham perusahaan. Di lain pihak nilai perusahaan Bank Danamon periode 2013-2017 rata-rata sebesar 1,16 atau mengalami pertumbuhan 16%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *PBV* yang tinggi tetap menjaga nilai *DER* nya pada kisaran 6-9, hal ini menunjukkan *DER* yang optimum akan dapat meningkatkan nilai perusahaan namun *DER* yang terlalu tinggi akan dapat menurunkan nilai perusahaan, karena investor memandang bahwa perusahaan yang memiliki *DER* yang tinggi akan rentan terhadap perubahan ekonomi sehingga mengakibatkan kesulitan keuangan (*financial distress*) sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Pengaruh negatif dan tidak signifikan menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *DER* yang tinggi akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan namun tidak secara langsung. Di satu sisi investor memandang bahwa perusahaan yang memiliki *DER* yang tinggi maka akan terkuras profit perusahaan untuk membayar beban hutang dan nilai *DER* yang terlalu tinggi akan meningkatkan biaya kebangkrutan.

Pengaruh negatif tidak signifikan *leverage* terhadap nilai perusahaan yang ditemukan dalam penelitian ini berarti bahwa pembiayaan hutang yang dilakukan oleh perusahaan perbankan di pasar modal Indonesia telah melampaui batas optimal. Artinya bahwa biaya kebangkrutan dan biaya keagenan lebih besar dari manfaat penghematan pajak.

Temuan penelitian ini mendukung penelitian Leland & Pyle (1977) yang menemukan bahwa semakin tinggi rasio hutang terhadap modal maka semakin tinggi implikasi risiko kebangkrutan yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung *balancing theory* (Baxter, 1967), bahwa penggunaan hutang yang melebihi ambang batas tertentu dapat menurunkan nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena meningkatnya biaya kebangkrutan. Oleh karena itu, dalam praktek yang sesungguhnya, hampir tidak ada perusahaan yang menggunakan 100 persen hutang untuk membiayai investasinya. *Leverage* merupakan tingkat sejauh mana sekuritas dengan utang digunakan dalam struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Siahaan (2013) yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena semakin tinggi tingkat *leverage* maka semakin tinggi juga risiko keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung Penelitian Mahendra (2012) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menemukan pengaruh yang positif dan signifikan, maka hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan cukup bukti untuk diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mampu menjelaskan peningkatan nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang mencapai pertumbuhan laba bersih yang tinggi dan pertumbuhan laba bersih yang terus

terjaga merupakan salah satu upaya dari perusahaan perbankan untuk semakin memperkuat permodalan untuk dijadikan dasar pengembangan bisnis bank ke depan. Melalui manajemen penggunaan laba bersih yang *prudent*, maka bank memperkuat struktur modal agarmampu mengantisipasi seluruh risiko utama yang terjadi dalam pengelolaan bank, baik risiko pasar, risiko kredit maupun risiko operasional, disamping itu dengan didukung oleh program efisiensi yang terus-menerus dilaksanakan oleh perusahaan maka laba bersih tetap terjaga dengan demikian maka investor tertarik untuk menginvestasikan sahamnya di perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan menjadi meningkat.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki ROA yang rendah, yang disebabkan rendahnya laba bersih yang dicapai oleh perusahaan maka investor kurang tertarik untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut dengan demikian maka harga saham perusahaan tersebut akan stagnan atau mengalami penurunan dengan demikian maka nilai perusahaannya menjadi rendah.

Hasil penelitian ini mendukung pendapat Fuller dan Farrell (1987), bahwa faktor fundamental mikro yang menentukan harga saham adalah keuntungan-keuntungan perusahaan yang diharapkan dimasa depan dan dividen. Keuntungan-keuntungan tersebut antara lain adalah ROA, yang tidak lain adalah merupakan *financial performance* dari kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini juga mendukung pendapat Brook, Charlton, dan Hendershoot (1998), menyatakan bahwa kinerja perusahaan (ROA) dapat dipakai untuk merespon investor luar sebagai *signal* informasi tentang adanya aliran kas pada masa datang, karena ROA diperoleh dari laba bersih sesudah pajak yang digunakan sebagai dasar perhitungan aliran kas bersih.

Hasil penelitian ini mendukung Penelitian terdahulu Sabrin (2016) bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai perusahaan memiliki sentimen positif pada pencapaian laba untuk membenarkan pembayaran dividen, sehingga

harga saham akan meningkat karena perusahaan menunjukkan sinyal positif untuk membayar dividen. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Lestari & Armayah (2016) bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena perusahaan dapat menghasilkan laba dari investasi perusahaan. Dengan baiknya kinerja perusahaan akan meningkatkan pula nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Sucuahi & Cambariha (2016), Sudiani & Darmayanti (2016) yang menemukan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Nilai Perusahaan

Studi empiris menunjukkan bahwa perusahaan sampel yang memiliki total aset yang rendah adalah Bank Bumi Artha dengan rata-rata total aset sebesar Rp. 5.968 milyar, selanjutnya Bank Rakyat Indonesia Agro Niaga dengan rata-rata total aset sebesar Rp. 9.436 milyar. Total asset Bank Bumi Artha tahun 2017 sebesar Rp.7.014 milyar atau total aset perbankan yang paling kecil, disisi lain nilai perusahaan yang paling kecil adalah Bank Bumi Artha sebesar 0,59.

Selanjutnya perusahaan sampel yang memiliki *size* perusahaan yang paling kecil adalah Rp.9.436 milyar disisi lain perusahaan sampel yang memiliki *size* yang kecil disamping Bank Bumi Artha adalah Bank CIMB-Niaga yakni sebesar 0,74.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Putra *et al* (2017) bahwa *size* perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan perbankan. Demikian pula penelitian Utomo (2016) mengungkapkan bahwa ukuran (*size*) perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan perbankan.

6. KESIMPULAN

1. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini

menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki LDR yang tinggi akan diperhadapkan dengan kegagalan pembayaran kredit atau NPL yang tinggi sehingga akan berdampak pada penurunan laba perusahaan. Penurunan laba perusahaan akan berdampak pada penurunan laba perlembar saham sehingga investor kurang tertarik menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut sehingga harga sahamnya menjadi rendah.

2. Leverage berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *PBV* yang tinggi tetap menjaga nilai *DER* nya, *DER* yang optimum akan dapat meningkatkan nilai perusahaan namun *DER* yang terlalu tinggi akan dapat menurunkan nilai perusahaan, karena investor memandang bahwa perusahaan yang memiliki *DER* yang tinggi akan rentan terhadap perubahan ekonomi sehingga mengakibatkan kesulitan keuangan (*financial distress*) sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan.
3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perbankan yang diprosikan dengan *ROA* dan *ROE* maka investor tertarik berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan menjadi meningkat.
4. Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa total aset bukan menjadi dasar utama bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa laba yang diperoleh perusahaan lebih banyak di tahan untuk menambah aset daripada membagikan kepada investor. Hal ini berdampak pada keinginan investor untuk berinvestasi sehingga harga saham perusahaan menurun.

DAFTAR PUSTAKA

- Baxter, N.D, 1967, Leverage, risk of ruin, and the cost of capital, *Journal of Finance*, 22, pg. 395-403.
- Brealey, et. Al. 2007. Dasar - dasar manajemen keuangan. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Brigham F. Eugene dan Houston, Joel. 2003. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Aspects Of Financial Management. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Brook, Yaron, William T. Charlton Jr., and Robert J. Hendershott, 1998, Do Firms Use Dividend to Signal Large Future Cash Flow Increase, *Financial Management* 27(3), pg. 46-57.
- Capozza, D.R., Seguin, P.J. 2003. Special Issue: Real Estate Investment Trusts – Foreword from the Guest Editors, *Real Estate Economics*, 31(3), 305-311.
- Cristiawan & Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial : Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi & Keuangan* vol 9 no. 1.
- Curtchley. 1999. Agency Problem and the Simultaneity of Financial Decision Making the Role of Institutional Ownership. *International Review of Financial Analysis*. Dodd, J.L, and Chen, S, 1996, EVA: A New Panacea?, *B & E Review*/July-Sept.1996, pg. 26-28.
- Du Jinmin, Wu Fei, Liang Xingyun. 2016. Corporate liquidity and firm value; evidence from China's listed firms, *SHS Web of Conference*.
- Fama, E.F. 1978. The Effect of The Firm's Investment and Financing Decision on The Welfare of it Security Holders. *American Economic Review* 68.
- Fama, E.F. 1978. The Effects Of a Firm Investment and Financing Decisions on The Welfare of Its Security Holders. *The Modern Theory Of Corporate Finance*; Vol 68. No.3, pp. 22-38.
- Fama, E. F, and French, K. R. 2002. The Equity Premium, *The Journal of Finance*, Vol. LVII, No. 2, April, Pg. 637-659.
- Farooq & Masood. 2016. Impact of Financial Leverage on Value of Firms : Evidence From Cement Sektor of Pakistan, *Research Journal of Finance and Accounting* / IISTE.
- Francis, Jack Clark. 1988. *Management of Investment*, Second Edition: Mc-Graw-Hall.
- Fuller, Russel. J, and Farrell James, L. Jr, 1987, *Modern Investments and Security Analysis*. McGraw-Hill, International Editions Financial Series, Singapore.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard*. Cetakan Kedua. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Haruman. 2008. Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan & Nilai Perusahaan, *Finance and Banking Journal* Vol 10 No 2.
- Hellmann, T. 2005. Sauder School of Business University of British Columbia, 2053 Main Mall, Vancouver, B.C., V6T 1Z2.
- Horne, Van, J.C and Wachowicz, J.M, Jr, 2001, *Fundamental of Financial Management*. Prentice-Hall, Inc. A Simon & Schuster Company Englewood Cliffs, new Jersey 07632.
- Husnan Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta. Penerbit: UPP AMP YKPN.
- Jensen, M., and W.H. Meckling. 1976. The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure, *Journal of financial Economics* 3, No. 4. pg. 305-360.
- Jensen, M.C. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economics Review*, 76. May, pg. 232-329.
- Jensen, Michael & Clifford Smith. 1985. "Stockholder, Manager and Credit Interests: Applications of Agency Theory," in Altman and Subrahmanyam, eds, *Recent Advances in Corporate Finance*, Homewood : Richard Irwin.

- Lestari siti Ayu & Armayah Mursalim. 2016. Profitability and Company Value : Empirical Study of Manufacture Companies in Indonesian Period 2009 – 2014, Information management and business review, vol 6 no 3.
- Mahendra Alfredo Dj, Artini Luh Gede Sri, Suarjaya A.A Gede. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan Vol. 6,
- Mangantar Maryam and Ali Muhammad. 2015. An Analysis of the Influence of Ownership Structure, Investment, Liquidity and Risk to Firm Value: Evidence from Indonesia, American Journal of Economics and Business Administration 7 (4): 166.176.
- Martin, J.D & J.W Kensinger, 1990, Corporate Research and Development Expenditures and Share Value, Journal of Financial Economics 26, pg.255-276.
- Marwijah. 2016. Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2015), Jurnal.
- Masulis, R.W. 1988. The Debt/Equity Choice, Canbridge, MA, Ballinger.
- Mbodja, M & Mukherjee Tarunk. 1994. "An Investigation Into Causality Among Firm' Dividend, Investment & Financing Decision", Journal of Financial Research, pp 517-530.
- Modigliani, F., and M. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment, American Economic Review 48 (3), pg. 261-297.
- Modigliani, F and Miller, M. 1963. Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction, American Economic Review, 53, June, pg. 433-443.
- Myers, Stewart C. 1984. The Capital Structure Puzzle, Journal of Finance, 39: 3, July, pg. 575-592.
- Myers, Stewart C, and Nicholas S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have, Journal of Financial Economics, 13, pg. 187-221.
- Riyadi Slamet. 2004. Banking Assets and Liability Management; Ed. 3; Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Rivai, Veithzal dan Arviyan Arifin. 2010. Islamic Banking: Sebuah. Teori, Konsep, dan Aplikasi. Jakarta: Bumi Aksara.
- Pourali & Arsateh. 2013. A Theoretical study of relationship between liquidity corporate governance and firm value, International Research Journal of Applied and Basic Sciences (IRJABS).
- Ramadan Imad Zeyad. 2015. Leverage and Jordanians Firms' Value : Empirical Evidence, International Journal of Economics and Finance; Vol. 7, No. 4; Canadian Center of Science and Education.
- Sabrin, Sarita, Takdir dan Sujono. 2016. The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange, The International Journal of Engineering and Science (IJES) vol 5 issues 10.
- Siahaan Fajar OP. 2013. The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm, GSTF, Journal on Business Review (GBR) Vol.2 No.4.
- Sucuahi & Cambarihan. 2016. Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines, Sciedu Press Accounting and Finance Research Vol 5 No. 2.
- Sudiani Ni Kadek Ayu & Darmayanti Ni Putu Ayu. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Pertumbuhan dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.7, ISSN : 2302-8912.
- Syahib Natarsyah. 2000. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia), Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 15, No. 3, Hal. 294-312.

- Sujoko & Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Manajemen & Kewirausahaan Vol 9 No. 1.
- Wahyudi & Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening, Simposium Nasional Akuntansi, Padang.
- Weston, J.F dan Copeland, T.E. 1992. Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan (Edisi revisi), Penebit Binarupa Aksara, Jakarta.
- Wu Chiming and Liu I-Hsuan, 2011. Market Liquidity, Corporate Governance and Firm Value – Taiwan Evidences, Journal National Chengchi University, Taipei, Taiwan. 64.