

PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA SEKTOR PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

Shinta Dewi dan Nicodemus Simu

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, *growth opportunity* dan *investment opportunity set* terhadap struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Populasi dalam penelitian ini adalah sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis data dalam penelitian ini menggunakan metode regresi berganda data panel. Alat pengolahan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu program *Eviews* 8.0. Pengujian hipotesis menggunakan uji t, uji F, dan koefisien determinasi dengan tingkat signifikansi 5 persen. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *growth opportunity* dan *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji F menunjukkan bahwa model penelitian layak untuk diestimasi dalam menjelaskan struktur modal sektor perbankan. Berdasarkan hasil koefisien determinasi yang diperoleh dari nilai *adjusted R²* menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur aktiva, *growth opportunity* dan *investment opportunity set* memiliki pengaruh sebesar 95,80 persen terhadap struktur modal sektor perbankan dan sisanya 4,2 persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas, Struktur Aktiva, *Growth Opportunity*, *Investment Opportunity Set* dan Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Bank merupakan suatu lembaga yang menjadi penghubung bagi masyarakat untuk melakukan berbagai transaksi keuangan. Bank sudah menjadi salah satu lembaga yang sangat membantu masyarakat dalam hal finansial sehingga begitu banyak perbankan yang muncul. Menurut UU No 10 Tahun 1998 tanggal 10 November 1998 tentang perbankan, dapat disimpulkan bahwa usaha perbankan meliputi tiga kegiatan, yaitu menghimpun dana, menyalurkan dana, dan memberikan jasa bank lainnya. Kegiatan menghimpun dan menyalurkan dana merupakan kegiatan pokok bank sedangkan memberikan jasa bank lainnya hanya kegiatan pendukung. Bank saat ini menjadi semakin berkembang dengan didukung perekonomian di Indonesia yang semakin hari semakin baik meskipun dilanda inflasi maupun kurs yang tidak stabil. Perkembangan tersebut ditunjukkan oleh perbankan dengan memberikan pelayanan kepada masyarakat dengan baik tanpa mengurangi kepercayaan masyarakat dan pengelolaan kinerja keuangan yang baik pada manajemen bank tersebut. Pelayanan bank terhadap masyarakat pada umumnya ditunjukkan dengan adanya *service* dalam menyimpan maupun menyalurkan dana nasabah yang mudah dijangkau oleh nasabah. Sedangkan, dalam hal kinerja keuangan manajemen bank perlu mengontrol finansial perbankan tersebut agar tetap stabil hingga harus memiliki strategi yang tepat. Salah satunya adalah dalam mengelola struktur modal yang optimal. Karena banyak bank yang mengalami kebangkrutan karena struktur modal yang tidak optimal sehingga meningkatnya jumlah utang yang diambil ataupun digunakan oleh suatu perusahaan.

Menurut Rodoni dan Herni (2010:137), struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Rivai, Veithzal dan Idroes (2007:617) mengatakan bahwa kebutuhan dana yang berasal dari dalam atau sering disebut modal sendiri adalah modal yang berasal dari setoran dana pemilik perusahaan dan sisa laba yang ditahan (*retained earning*). Modal inilah yang menjadi tanggungan terhadap keseluruhan risiko perusahaan dan dijadikan jaminan bagi kreditur. Sedangkan dana yang berasal dari luar perusahaan adalah modal yang berasal dari kreditur (penyandang dana), modal inilah yang merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, perusahaan harus mengambil keputusan permodalan yang paling optimal sehingga antara utang dan ekuitas benar-benar kombinasi yang dapat menghasilkan keuntungan atau *return* bagi perusahaan yang akhirnya memaksimalkan nilai perusahaan (Ambarwati, 2010:2). Dalam menentukan struktur modal yang optimal terdapat dua teori struktur modal yang digunakan untuk penentuan perimbangan struktur modal yaitu teori struktur modal tradisional dan teori struktur modal modern.

Pada faktor profitabilitas biasa diukur dengan ROA (*Return on Asset*), dikarenakan ROA merupakan ukuran yang efektif untuk mengetahui kemampuan bank dalam menghasilkan laba yang diukur dari total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. ROA akan menunjukkan baik buruknya

pengelolaan aktiva (termasuk *earning assets*) yang dilakukan oleh bank, dilihat dari laba yang diperoleh akhir periode. ROA dipengaruhi oleh total aktiva sehingga peningkatan pada nilai aktiva yang dimiliki akan mengurangi tingkat ROA. Sedangkan, perhitungan struktur aktiva dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva dikarenakan memiliki peran penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan untuk masing-masing komponen aktiva. Untuk menghitung *growth opportunity* dilakukan dengan menggunakan margin laba karena *growth opportunity* (peluang pertumbuhan perusahaan) berhubungan dengan pertumbuhan penjualan atau laba dari suatu perusahaan maupun perbankan sehingga penulis bisa melihat pertumbuhan yang terjadi pada penjualan atau laba perusahaan itu sendiri.

IOS dapat diukur dengan tiga macam proksi yaitu berdasarkan harga, investasi dan pengukuran varians. Dikarenakan struktur modal berhubungan dengan bagaimana pasar bergerak dengan baik atau tidak maka IOS akan dilihat berdasarkan harga pasar. Menurut Kodrat dan Herdinata (2009:133), IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Rasio yang berkaitan dengan proksi harga adalah *Market to Book Value of Equity* (MVA/BVE).

Kajian Teori

Struktur Modal

Menurut Riyanto (2008:296) struktur modal adalah perimbangan antara modal asing (jangka panjang) dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah (1) hutang jangka panjang, yaitu hutang jangka panjang adalah kewajiban kepada pihak tertentu yang harus dilunasi dalam jangka waktu lebih dari satu periode akuntansi (satu tahun) dihitung dari tanggal pembuatan neraca. Pembayaran dilakukan dengan kas namun dapat diganti dengan aset tertentu dan (2) hutang jangka pendek, yaitu kewajiban yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasional perusahaan mana yang lebih lama.

Sedangkan, modal sendiri bisa terbagi atas (1) laba ditahan adalah laba yang tidak dibagi, merupakan sebagian atau keseluruhan laba yang diperoleh perusahaan yang tidak dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Jumlah laba yang tidak dibagi ini dapat digunakan oleh perusahaan untuk tambahan modal atau untuk memperbesar modal perusahaan, (2) modal saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas, (3) cadangan dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang dibentuk oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham dan penjualan. Profitabilitas yang tinggi mengartikan bahwa perusahaan memiliki tingkat pengembalian

yang tinggi dari hasil penjualan atau investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Tingkat pengembalian yang tinggi jika dihubungkan dengan struktur modal akan mengalami hubungan yang negatif. Dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas atau tingkat pengembalian yang tinggi menjadikan perusahaan untuk lebih memilih pendanaan yang berasal dari dalam. Pendanaan yang berasal dari dalam tersebut bisa berupa modal sendiri sehingga perusahaan akan memilih mendanai operasionalnya atau dalam membayar hutang yang sebelumnya menggunakan dana tersebut. Maka dari itu, hutang yang digunakan akan semakin rendah.

Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Perusahaan harus mengerti untuk menentukan berapa besar alokasi untuk masing-masing aktiva dikarenakan hal ini menyangkut seberapa besar dana yang dibutuhkan yang berkaitan langsung dengan tujuan jangka panjang (Syamsudin, 2007:9). Perusahaan yang memiliki rasio struktur aktiva dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skala perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Sesuai dengan yang dinyatakan oleh Bringham dan Fred (2006:121) bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan.

Growth Opportunity

Growth Opportunity (peluang pertumbuhan) adalah peluang perusahaan untuk melakukan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Peluang pertumbuhan dianggap sebagai tingkat keberhasilan kinerja suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi mempunyai nilai investasi dalam jumlah yang besar, terutama dalam aktiva tetap yang umur ekonomisnya lebih dari satu tahun.

Peluang pertumbuhan yang tinggi menjadikan perusahaan untuk melakukan investasi terus menerus. Banyak perusahaan dalam melakukan investasi tersebut lebih memilih menggunakan hutang untuk mendanainya karena penggunaan hutang relatif lebih cepat dibandingkan dengan saham untuk membiayai operasionalnya. Selain itu, perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi menimbulkan kepercayaan kreditor lebih besar sehingga kreditor akan lebih mudah untuk meminjamkan dananya.

Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set (IOS) atau set kesempatan investasi adalah sebuah kesempatan investasi bagi individu maupun perusahaan yang merupakan kombinasi antara aktiva riil yang dimiliki (*assets in place*) dengan opsi investasi di masa yang akan datang yang mempunyai *Net Present Value* positif dan akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Myers 1977 dalam buku Kodrat dan Herdinata 2009:133). Dengan kesempatan investasi bisa menunjukkan kemampuan suatu perusahaan lebih

mengeksploitasi dalam kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

Perusahaan-perusahaan dengan banyak kesempatan yang menguntungkan harus mempertahankan kemampuannya untuk investasi dengan menggunakan tingkat hutang yang rendah, dimana juga konsisten dengan mempertahankan kapasitas cadangan berhutang. IOS merupakan salah satu faktor yang mempunyai hubungan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki investasi yang tinggi akan menyebabkan hutang menjadi tinggi. Hal tersebut terjadi karena utang yang tinggi akan digunakan untuk membiayai kesempatani investasi (Kodrat dan Herdinata, 2009:134).

METODE PENELITIAN

Operasionalisasi Variabel

Variabel Bebas

Variabel bebas (*independent variable*) merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen yang bisa disimbolkan sebagai X (Sujarweni, 2014:86). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah :

1. Profitabilitas, dalam menghitung profitabilitas digunakan ROA (*Return on Asset*) sebagai ukuran untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian atas aset.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2. Struktur aktiva (SA), dalam menghitung struktur aktiva digunakan ukuran perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva.

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. *Growth opportunity*, dalam menghitung peluang pertumbuhan ini digunakan ukuran yang menunjukkan pertumbuhan aktiva suatu perusahaan dari tahun ke tahun.

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Aktiva tahun}_t - \text{Aktiva tahun}_{t-1}}{\text{Aktiva tahun}_{t-1}}$$

4. *Investment Opportunity Set*, dalam menghitung IOS digunakan beberapa proksi dengan tiga proksi yaitu berdasarkan harga, investasi dan pengukuran varians. Dalam penelitian ini, *Investment Opportunity Set* (IOS) akan diukur dengan proksi harga yaitu dengan MV/BE (*market to book value of equity*) yang merupakan rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar.

$$\text{MV/BE} = \frac{\text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Variabel Terikat

Variabel terikat (*dependent variable*) dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal dihitung menggunakan DER (*Debt Equity Ratio*) yaitu ukuran membandingkan total kewajiban dengan total ekuitas suatu perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode sampling 2011-2015. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 bank yang memiliki aset di atas Rp 100 trilyun yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 yang menggunakan data *time series* dan *cross section* yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian yang dilakukan pada penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Jenis penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih serta mengetahui pengaruhnya. Sumber data diperoleh dari laporan keuangan masing-masing bank yang diambil dari website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Teknik Analisis Data

Model Regresi

Dalam penelitian ini digunakan model regresi data panel yang dihitung menggunakan *Eviews 8.0*. Regresi data panel merupakan gabungan antara data *time series* dan *cross section*. Persamaan yang diperoleh dari model regresi data panel dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{DER} = \alpha + X1_{ROA} + X2_{SA} + X3_{GO} + X4_{IOS} + \epsilon$$

Keterangan:

Y	= <i>Debt-to Equity Ratio</i>
α	= Konstanta
X ₁	= Profitabilitas
X ₂	= Struktur Aktiva
X ₃	= <i>Growth Opportunity</i>
X ₄	= <i>Investment Opportunity Set</i>

HASIL DAN PEMBAHASAN

Model Regresi Data Panel

Dalam hasil uji model regresi data panel diperoleh model *fixed effect* sebagai model regresi setelah melewati uji *chow* dan uji hausman. Hal ini dapat ditunjukkan pada tabel 1.1.

Tabel 1.1 Hasil Model Regresi Data Panel – *Fixed Effect*

Dependent Variable: DER				
Method: Panel Least Squares				
Date: 10/14/16 Time: 10:55				
Sample: 2011 2015				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 10				
Total panel (balanced) observations: 50				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA	-87.69661	25.43425	-3.447973	0.0015
SA	-68.85720	12.83919	-5.363049	0.0000
GO	4.921071	1.104492	4.455507	0.0001
IOS	0.383098	0.152933	2.505011	0.0169
C	873.1288	58.83270	14.84087	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.958073	Mean dependent var	768.4858	
Adjusted R-squared	0.942932	S.D. dependent var	195.4100	
S.E. of regression	46.68122	Akaike info criterion	10.75606	
Sum squared resid	78448.91	Schwarz criterion	11.29142	
Log likelihood	-254.9014	Hannan-Quinn criter.	10.95993	
F-statistic	63.27911	Durbin-Watson stat	2.014586	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Maka dari model *fixed effect* tersebut maka menghasilkan rumusan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal}_{\text{DER}} = 873,1288 - 87,69661_{\text{ROA}} - 68,85720_{\text{SA}} + 4,921071_{\text{GO}} + 0,383098_{\text{IOS}} \dots \dots \dots$$

Dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Koefisien variabel profitabilitas (ROA) adalah sebesar 87,69661, sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap peningkatan ROA sebesar 1% akan menurunkan struktur modal (DER) sebesar 87,69661% dengan asumsi variabel lain konstan.
2. Koefisien variabel struktur aktiva (SA) adalah sebesar 68,85720, sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap peningkatan struktur aktiva sebesar 1% akan menurunkan struktur modal (DER) sebesar 68,85720% dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Koefisien variabel *growth opportunity* (GO) adalah sebesar 4,921071, sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap peningkatan *growth opportunity* sebesar 1% akan meningkatkan struktur modal (DER) sebesar 4,921071% dengan asumsi variabel lain konstan.
4. Koefisien variabel *investment opportunity set* (IOS) adalah sebesar 0,383098, sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap peningkatan *investment opportunity set* sebesar 1% akan meningkatkan struktur modal (DER) sebesar 0,383098% dengan asumsi variabel lain konstan.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan pada 10 bank yang memiliki aset di atas Rp. 100 trilyun yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) dan struktur aktiva (SA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *growth opportunity* (GO) dan *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, ada beberapa keterbatasan antara lain hanya meneliti empat variabel independent, periode waktu yang singkat, dan hanya meneliti bank yang memiliki aset di atas Rp. 100 trilyun, maka untuk penelitian selanjutnya diharapkan mampu mengembangkan penelitian melalui segi variabel, periode waktu, dan sektor perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, S., & Dwi, A. (2010). *Manajemen Keuangan Lanjutan* (Cetakan Pe). Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Bringham, E. F., & Fred, W. J. (2006). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi Semb). Jakarta: Erlangga.
- Kamaludin, & Indriani. (2012). *Manajemen Keuangan* (Edisi Revi). Bandung: CV. Mandar Maju.

- Kodrat, D. S., & Herdinata, C. (2009). *Manajemen Keuangan Based on Empirical Research*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Rivai, Veithzal, A. P., & Idroes, F. N. (2007). *Bank and Financial Institution Management*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE.
- Rodoni, A., & Herni, A. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.
- Syamsudin, L. (2007). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sujarweni, W. (2014). *Statistik untuk Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.