

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN LQ45
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Yunita Lorena

email: yunitalorenza99@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Nilai perusahaan menjadi salah satu indikator penilaian publik terkait kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, keputusan pendanaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode asosiatif dengan permodelan regresi *ordinary least square* (OLS). Objek penelitian adalah 23 Perusahaan LQ45 non keuangan di Bursa Efek Indonesia. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan masing-masing perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif, sedangkan keputusan pendanaan tidak berpengaruh. Model penelitian dapat menjelaskan perubahan nilai perusahaan sebesar 37 persen.

KATA KUNCI: Profitabilitas, keputusan pendanaan, ukuran perusahaan, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan menjadi salah satu indikator penilaian publik terkait laba (Haugen dan Baker, 1996; Hermuningsih, 2014; Rizqia, et al., 2013), pendanaan perusahaan (Myers, 2001; Aremu, et al, 2013; Sujoko dan Soebiantoro, 2007; Gamuyani, 2015), dan skala perusahaan (Liow, 2010; Siahaan, 2013). Peningkatan laba perusahaan akan dianggap menjadi sinyal positif bagi para investor bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan *return* untuk memakmurkan para pemegang saham. Keputusan pendanaan yang tidak efisien dapat menyebabkan beban keuangan yang berlebihan dan berdampak turunya penilaian investor pada perusahaan. Perusahaan besar dengan sumber daya keuangan yang memadai dapat menjamin keberlangsungan usaha perusahaan sehingga investor cenderung yakin bahwa perusahaan yang semakin besar memiliki kemampuan untuk memberikan *return* yang diharapkan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, keputusan pendanaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 periode 2015 sampai dengan 2019. Adapun alasan peneliti memilih Indeks LQ45 adalah karena indeks ini terdiri dari saham-saham pilihan yang memiliki likuiditas dan nilai pasar yang tinggi.

KAJIAN TEORITIS

Nilai perusahaan menjadi tujuan utama manajemen keuangan khususnya bagi perusahaan yang telah *go public*. Menurut Salvatore (2005: 8): Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan sebab sebagaimana menurut Sudana (2011: 8):

1. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima pemegang saham di masa mendatang atau berorientasi jangka panjang,
2. Mempertimbangkan faktor risiko,
3. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba,
4. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

Menurut Hery (2017: 6): Nilai perusahaan menggambarkan sejauh mana pengakuan publik terhadap perusahaan. Nilai perusahaan juga sering dikaitkan dengan harga saham sebagaimana menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007): Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka nilai perusahaan dan kemakmuran para investor juga meningkat.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio *price to book value* (PBV). Menurut Tandelilin (2001: 194): PBV adalah salah satu pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham karena nilai buku saham akan mencerminkan nilai pasar saham tersebut. Tinggi rendahnya nilai PBV akan menunjukkan hubungan antara harga saham relatif terhadap nilai bukunya. Menurut Hery (2017: 7): Semakin tinggi nilai PBV maka semakin tinggi harga saham terhadap nilai bukunya, sebaliknya semakin rendah PBV berarti semakin rendah harga saham relatif terhadap nilai bukunya.

Semakin tinggi nilai perusahaan mencerminkan penilaian publik yang positif pada kinerja perusahaan. Indikator kinerja perusahaan dapat dilihat dari kemampuan menghasilkan laba dalam periode tertentu. Rasio yang dapat digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba adalah profitabilitas. Menurut Sartono (2001: 122): Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan pemanfaatan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti penjualan perusahaan, total aset, maupun ekuitas.

Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan *return on assets* (ROA). ROA menjadi tolok ukur kinerja suatu perusahaan dengan pemanfaatan aset yang dimiliki perusahaan. Hal ini sebagaimana menurut Sudana (2011: 22): *Return on asset* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam pemanfaatan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Analisis pada ROA memiliki peranan penting untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan. ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aset yang digunakan perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar kontribusi aset perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin besar ROA juga menunjukkan semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan. Investor akan cenderung memilih berinvestasi pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, karena dianggap mampu memberikan *return* yang tinggi.

Perusahaan dengan nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik sehingga dapat menjadi sinyal positif bagi para investor dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Argumentasi tersebut sebagaimana menurut Haugen and Baker (1996): Jumlah laba yang dibagikan kepada pemegang saham dipengaruhi oleh profitabilitas suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, jumlah laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan lebih besar dan hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Teori *Dividend Irrelevance* oleh Modigliani dan Miller dalam Brigham dan Erhardt (2015: 572) menyatakan bahwa: “*The value of the firm depends on the income produced by its assets.*” Argumen tersebut didukung oleh penelitian dari Hermuningsih (2014) dan Rizqia, et al (2013) yang menunjukkan bahwa jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Selain profitabilitas, keputusan pendanaan juga berperan penting dalam menentukan nilai perusahaan sebab setiap pilihan sumber pendanaan memiliki risiko yang berbeda-beda. Keputusan pendanaan dapat dicerminkan dari struktur modal perusahaan. Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang terhadap modal sendiri yang dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kasmir (2012: 158): DER berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan

pemilik perusahaan. Rasio ini juga berfungsi untuk mengetahui setiap Rupiah ekuitas yang dijadikan untuk jaminan utang.

Pengelolaan struktur modal diharapkan optimal dengan memaksimalkan manfaat yang diperoleh. Menurut Sartono (2001: 247): Untuk mencapai struktur modal yang optimal, perusahaan dapat menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar.

Terdapat beberapa teori yang dapat menjelaskan terkait penggunaan utang pada perusahaan. Berdasarkan *trade-off theory*, utang dapat menjadi sisi positif dalam operasional perusahaan. Menurut Myers (2001): Perusahaan akan berutang untuk penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Artinya, perusahaan yang memiliki utang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, dan kemudian akan memberi manfaat bagi investor.

Pengelolaan struktur modal yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan sebagaimana menurut Brigham dan Ehrhardt (2015: 608):

“A firm’s capital structure decision includes its choice of a target capital structure, the average maturity of its debt, and the specific types of financing it decides to use at any particular time. As with operating decisions, managers should make capital structure decisions that are designed to maximize the firm’s value.”

Keterkaitan antara penggunaan utang dan nilai perusahaan dapat dilihat dari pendekatan tradisional dan pendekatan laba bersih. Menurut Sudana (2011: 147): Pada pendekatan tradisional, dengan penggunaan utang yang besar akan menurunkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan pada pendekatan laba bersih dalam Sudana (2011: 145) mengemukakan bahwa semakin banyak utang jangka panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Teori Modigliani dan Miller menurut Aremu, et al (2013) menyatakan dengan adanya utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan penggunaan utang, perusahaan dapat menghemat pembayaran pajak karena adanya pembayaran beban bunga sehingga return pemegang saham yang tersedia akan menjadi lebih besar karena dibayarkan dari pendapatan setelah pajak.

Selain teori MM, *signaling theory* juga menjelaskan hubungan antara utang dan nilai perusahaan.

Menurut Sudana (2011: 153):

Perusahaan dengan laba yang besar cenderung meningkatkan jumlah utangnya, karena dengan adanya pembayaran bunga akan mengurangi pembayaran pajak. Semakin besar dan sukses suatu perusahaan, kemungkinan akan menggunakan utang lebih banyak. Dengan kata lain, perusahaan yang rasional akan menambah utang jika tambahan utang dapat meningkatkan laba dan investor yang rasional akan memandang bahwa penggunaan utang yang tinggi akan menaikkan nilai perusahaan.

Keterkaitan antara keputusan pendanaan (*debt to equity ratio*) dan nilai perusahaan dapat dilihat dari penelitian terdahulu. Penelitian dari Sujoko dan Soebiantoro (2007) membuktikan bahwa keputusan pendanaan yang diukur dengan DER memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal serupa juga dikemukakan oleh Gamuyani (2015) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan juga memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan secara umum terbagi dalam empat kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Hal ini sebagaimana menurut UU RI Nomor 20 (2008):

Perusahaan dengan usaha ukuran mikro, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp50.000.000,00 sedangkan usaha kecil, menengah dan besar berturut-turut dengan kekayaan bersih (tidak termasuk tanah dan bangunan) yaitu Rp50.000.000,00 sampai Rp500.000.000,00, Rp500.000.000,00 sampai Rp10.000.000.000,00, dan lebih dari Rp10.000.000.000,00.

Besar atau kecilnya ukuran perusahaan sebagaimana menurut Hartono (2012: 524) dapat diukur dengan total aset. Semakin besar keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan maka mencerminkan ukuran perusahaan yang semakin besar. Ukuran perusahaan dapat menentukan persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan adanya sumber daya keuangan yang besar sebagaimana menurut Sartono (2001: 249): Perusahaan besar yang sudah *well established* lebih memiliki kemudahan akses dalam memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini akan menarik para investor dan kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Besar kecilnya skala usaha akan memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi. Perusahaan yang besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar sehingga mereka lebih mampu

menghadapi persaingan ekonomi dan memiliki kesempatan lebih besar untuk bertahan dalam bisnisnya.

Skala usaha menentukan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan lebih stabil dan dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil sehingga hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Menurut Liow (2010) dan Siahaan (2013) semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode asosiatif. Variabel profitabilitas diproksikan dengan *return on assets* (Sartono, 2001), keputusan pendanaan dengan *debt to equity ratio* (Sutrisno, 2012), dan ukuran perusahaan dengan logaritma natural dari total aset (Hartono, 2012). Objek penelitian ini adalah Perusahaan LQ45 pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2019. Pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan non keuangan yang konsisten tergabung dalam Indeks LQ45 selama periode penelitian. Sampel penelitian yang didapatkan berdasarkan kriteria tersebut adalah 23 perusahaan. Data yang digunakan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui website resmi Bursa Efek Indonesia.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut adalah Tabel 1 yang menyajikan hasil statistik deskriptif dari 23 Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel pada penelitian ini:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	115	.4649	-.0070	.4579	.106174	.1033295
DER	115	3.1871	.1264	3.3135	1.067363	.8738440
Firm Size	115	4.5053	28.9892	33.4945	31.334916	1.0144257
PBV	115	41.9744	.23360	42.20800	3.7347855	5.10895875
Valid N (listwise)	115					

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2021.

Berdasarkan Tabel 1, diketahui tidak semua perusahaan pada objek penelitian dapat memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Hal ini ditunjukkan dengan adanya nilai profitabilitas bernilai negatif (-0,7 persen). Perusahaan dengan penggunaan utang tertinggi sebesar 3,3135, sedangkan nilai maksimum nilai perusahaan sebesar 42,208 kali.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hasil pengujian telah memenuhi persyaratan uji asumsi klasik.

3. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berikut adalah Tabel 2 yang menyajikan hasil pengujian pengaruh antara profitabilitas, keputusan pendanaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan:

TABEL 2
RINGKASAN HASIL UJI

Model	B	T	F	R	Adjusted R ²
Constant	29.473	3.781			
ROA	.401	6.304	19,811	0,624	0,370
DER	.013	.161			
FS	-8.026	-3.558			

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2021.

Berdasarkan Tabel 2, diketahui persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 29,473 + 0,401X_1 + 0,013X_2 - 8,026X_3 + e$$

a. Analisis Korelasi Berganda, Koefisien Determinasi, dan Uji F

Nilai R sebesar 0,624 yang berarti terdapat korelasi yang tergolong kuat antar variabel. Profitabilitas, keputusan pendanaan, dan ukuran perusahaan dapat memberikan pengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan sebesar 37 persen. Nilai F menunjukkan 19,811 maka model penelitian ini layak untuk dilakukan analisis.

b. Analisis Pengaruh

Berdasarkan hasil pengujian, diketahui nilai t pada variabel profitabilitas adalah 6,304, artinya bahwa kemampuan menghasilkan laba suatu perusahaan berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan (H_1 diterima). Profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan sebab dengan tingkat laba yang tinggi

mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dan juga memengaruhi *return* yang akan diperoleh investor. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, jumlah laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga akan lebih besar (Haugen dan Baker, 1996).

Keputusan pendanaan dengan nilai t sebesar 0,161, mengartikan bahwa penggunaan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (H_2 ditolak). Tidak terdapatnya pengaruh dapat terjadi karena investor tidak menjadikan jumlah utang sebagai acuan utama dalam menilai perusahaan. Investor lebih cenderung memperhatikan bagaimana perusahaan menggunakan dana tersebut untuk memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t sebesar -8,026, artinya ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (H_3 ditolak). Hal ini berarti naik turunnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh besar kecilnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan kecil memiliki *return* yang lebih besar dibandingkan perusahaan besar (Banz, 1981).

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini, maka dapat diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif, sedangkan keputusan pendanaan tidak berpengaruh. Jumlah laba yang dihasilkan oleh perusahaan berpengaruh pada minat investor dalam berinvestasi. Saran bagi peneliti selanjutnya agar menggunakan objek yang memiliki karakteristik homogen sehingga dapat difokuskan pada industri sejenis dan mempertimbangkan kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aremu, Mukaila Ayanda, dkk. 2013. "Determinants of Capital Structure in Nigerian Bank Sector." *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, vol.2, no.4, hal.27-43.
- Banz, Rolf W. 1981. "The Relationship Between Return and Market Value on Common Stocks." *Journal of Financial Economics*, vol.9, no.1, hal.3-8.
- Brigham, Eugene F. dan Michael C. Ehrhardt. 2015. *Financial Management Theory and Practice*, edisi kelimabelas. Canada: Cengage Learning.

- Gamayuni, Rindu Rika. 2015. "The Effect of Intangible Asset, Financial Performance and Financial Policies on Firm Value." *International Journal of Scientific and Technology Research*, vol.4, no.1, hal.202-212.
- Hartono, Jogianto. 2015. *Teori Porfotofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Haugen, Robert A. dan Nadin L. Baker. 1996. "Commonality in The Determinants of Expected Stock Returns." *Journal of Financial Economics*, vol.41, no.3, hal.401-439.
- Hermuningsih, S. 2014. "Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and The Firm Value." *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, vol.16, no.2, hal.115-136.
- Hery. 2017. *Kajian Riset Akuntansi: Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan*. Jakarta: Gramedia.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Liow, K.H. 2010. "Firm Value, Growth, Profitability and Capital Structure of Listed Real Estate Companies: An International Perspective." *Journal of Property Research*, vol.27, no.2, hal.119-146.
- Myers, Stewart C. 2001. "Capital Structure." *Journal of Economics Perspectives*, vol.15, no.2, hal. 81-102.
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah, dan Sumiati. 2013. "Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value." *Research Journal of Finance and Accounting*, vol.4, no.11, hal.120-130.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Siahaan, Fadjar O. 2013. "The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value." *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, vol.2, no.4, hal. 137-142.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.

Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, dan Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, vol.9, no.1, hal.41-48.

Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*, edisi pertama, jilid ketujuh. Yogyakarta: Ekonisia.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Risiko*, edisi pertama. Yogyakarta: BPFE

Republik Indonesia. *Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah*. Lembaran Negara RI No. 93. Sekretariat Negara. Jakarta.

