

ANTESEDEN KINERJA KEUANGAN DAN IMPLIKASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN DI BURSA FFEK INDONESIA

M Astri Yulidar Abbas dan Ardi Praminto
Universitas Mulawarman
Samarinda

Latar Belakang

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing), dan manajemen aset. Harga saham yang tinggi akan menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi yang dapat meningkatkan kepercayaan pasar.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor yang sering dihubungkan dengan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan pada saat sekarang dapat menjamin prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga tujuan perusahaan dengan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham perusahaan (Brigham, Gapenski, & Daves, 2006), dan ini sesuai dengan tujuan utama untuk perusahaan menjadi publik adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan akan tergambar dari harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan merupakan nilai gabungan dari nilai pasar dari saham yang diterbitkan dan nilai pasar hutang dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar (Keown, 2004). Penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan antara lain dalam penelitian yang dilakukan oleh Dwijayanti, dkk (2011) menunjukkan bahwa ROA dan EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham untuk periode ke depan.

Oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil yang berbeda diperoleh oleh Carningsih (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa ROA justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (financial policy) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (value of the firm).

Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas (sumber eksternal) yang

memaksimalkan harga saham perusahaan. Kebijakan seperti pendanaan dan struktur kepemilikan perusahaan merupakan topik yang telah banyak diteliti secara luas dalam teori keagenan. Beberapa studi (Short & Keasey, 1999; Morck, Shleifer, & Vishny, 1988; McConnell & Servaes, 1995) menunjukkan adanya hubungan antara kepemilikan saham oleh manajemen dengan nilai perusahaan.

Berbagai macam konflik kepentingan antara pihak-pihak yang berkepentingan atas perusahaan (stakeholder) dapat meningkat dan mempengaruhi pendanaan dan kinerja perusahaan. Claessens, Djankov, and Lang (2000) menyatakan belum terdapat pemisahan yang jelas antara kepemilikan dan kontrol pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEI). Kebijakan seperti pendanaan dan struktur kepemilikan perusahaan merupakan topik yang telah banyak diteliti secara luas dalam teori keagenan. Dalam teori perusahaan, masalah keagenan (Jensen and Meckling, 1976) selalu muncul di antara manajer, pemegang saham dan kreditor.

Manajer sebagai pihak yang memiliki informasi paling lengkap dibandingkan pihak lainnya (adanya asimetri informasi) yang cenderung meningkatkan kemakmurannya dengan cara mengambil kebijakan-kebijakan yang meng-untungkan dirinya. Beberapa studi (Short and Keasey, 1999; Morck, Shleifer, and Vishny, 1988; McConnell and Servaes, 1995) menunjukkan adanya hubungan antara kepemilikan saham oleh manajemen dengan nilai perusahaan. Kallapur dan Trombley (2001) menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar. Hal ini disebabkan *Investment Opportunity Set* (IOS) atau set kesempatan investasi dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan.

Modal intelektual dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Kapasitas intelektual dari perusahaan akan meningkatkan investor, kepercayaan diri sehingga dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Feimianti (2014) dalam penelitian lain modal intelektual dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian sebelumnya telah membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan profitabilitas dari perusahaan; pertumbuhan pendapatan, laba atas aset, dan laba atas ekuitas. (Baroroh, 2013; Afroze 2011; Deep. 2014, Poraghajan 2013).

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang diuraikan, maka masalah penelitian dirumuskan sebagai berikut :

- 1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
- 2) Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
- 3) Apakah set peluang investasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
- 4) Apakah struktur modal melalui modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan ?
- 5) Apakah struktur kepemilikan melalui modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
- 6) Apakah set peluang investasi melalui modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
- 7) Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
- 8) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
- 9) Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
- 10) Apakah set peluang investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?

1.3. Tujuan Penelitian

Selanjutnya dari rumusan masalah maka tujuan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris pengaruh struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan
- 2) Untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris pengaruh struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan
- 3) Untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris pengaruh set peluang investasi terhadap kinerja keuangan.
- 4) Untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris pengaruh struktur modal melalui modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
- 5) Untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris pengaruh struktur kepemilikan melalui modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
- 6) Untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris pengaruh set peluang investasi melalui modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
- 7) Untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- 8) Untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris pengaruh struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- 9) Untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.
- 10) Untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris pengaruh set peluang investasi terhadap nilai perusahaan

2. Tinjauan Literatur

2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Nilai perusahaan dapat diperkirakan berdasarkan harga terhadap nilai buku (PBV), yang merupakan perbandingan antara harga saham dan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski, 2006).

2.2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan ukuran yang menggambarkan kondisi keuangan dan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut Freeman et al., (1995) dalam Djuitaningsih & Ristriawati (2011), kinerja keuangan adalah ukuran seberapa efektif dan efisien seorang manajer atau perusahaan mencapai tujuan yang memadai. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektivitas dan efisiensi suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Efektivitas apabila manajemen memiliki kemampuan untuk memilih tujuan yang tepat atau suatu alat yang tepat untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Efisiensi diartikan sebagai ratio (perbandingan) antara masukan dan keluaran yaitu dengan masukan tertentu memperoleh keluaran yang optimal.

2.3. Struktur modal

(capital structure) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur modal menunjukkan proposi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Menurut Brigham dan Houston (2007), menggunakan hutang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Sehingga dibutuhkan keseimbangan antara jumlah modal yang ada dengan modal yang dibutuhkan supaya perusahaan juga bisa mensejahterakan pemegang saham. Sasaran struktur modal (Optimal Capital Structure) suatu perusahaan didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut.

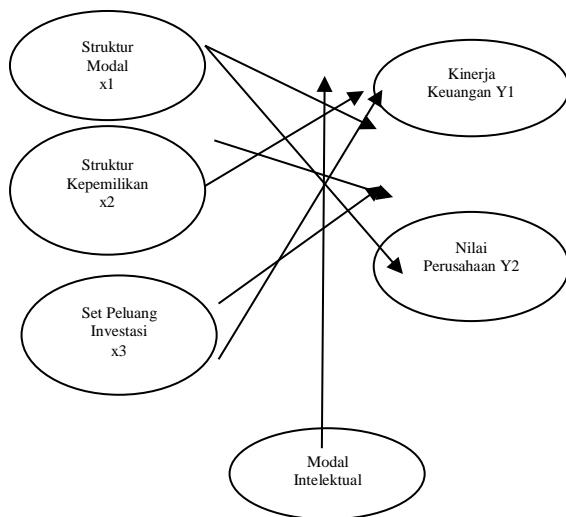
2.4. Struktur Kepemilikan Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa dalam teori keagenan (agency theory), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (principal) mempekerjakan orang lain (agent) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengembalian keputusan kepada agent tersebut.

2.5. Investment Opportunity Set. Myers (1977) yang memperkenalkan IOS (Set Peluang Investasi). IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Jadi prospek perusahaan dapat ditaksir dari

Investment Opportunity Set (IOS). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (assets in place) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan net present value positif. Menurut Gaver dan Gaver (1993), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, di mana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar.

2.6. Modal intelektual. Thomas Stewart menulis konsep pertama IC dalam jurnal bisnis pada tahun 1991 dalam sebuah artikel untuk majalah Fortune (Stewart, 2001). Stewart (1991) menyatakan bahwa jika perusahaan ingin menunjukkan aset tidak berwujud, mereka dapat mengungkapkannya dalam laporan keuangan seperti aset lainnya. Stewart (1991) mendefinisikan IC sebagai "jumlah dari semua orang di perusahaan Anda yang tahu bahwa memberi Anda keunggulan kompetitif di pasar. Berdasarkan landasan teori yang telah dikemukakan, kemudian disusun konsep yang menjelaskan hubungan antar variabel dalam penelitian ini. Konsep penelitian ini merupakan hubungan logis dari landasan teori dan kajian empiris yang telah di jelaskan pada kajian pustaka.

Gambar 2.1.
Kerangka Konseptual Penelitian



3.2. Hipotesis

Berdasarkan kajian pustaka dan kerangka penelitian, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

- 1) Struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan
- 2) Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan
- 3) Set peluang investasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan
- 4) Struktur modal melalui modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan
- 5) Struktur kepemilikan melalui modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan

- 6) Set peluang investasi melalui modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan
- 7) Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- 8) Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- 9) Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- 10) Set peluang investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

3. METODE PENELITIAN

3.1. Rancangan Penelitian

Pada rancangan sebuah penelitian akan dijelaskan mengenai langkah awal hingga akhir mengenai tata cara dilakukannya penelitian ini membentuk proses dan hasil yang objektif, efektif, valid, dan efisien. Penelitian ini diawali dengan menetapkan suatu tujuan dimana penelitian ini memiliki tujuan untuk mendapatkan bukti empiris antededen kinerja keuangan serta nilai perusahaan dengan variabel moderasi modal intelektual pada perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan tujuan penelitian tersebut, maka penelitian ini termasuk jenis penelitian penjelasan atau explanatory research, yang akan menjelaskan hubungan kausal antara variabel independen tersebut terhadap variabel dependen yang diperkuat dengan variabel moderator melalui pengujian hipotesis. Hal ini sesuai dengan pendapat Solimun yang menyatakan penelitian eksplanatori, bertujuan untuk mendapatkan penjelasan mengenai hubungan antara variabel melalui pengujian hipotesis (Solimun, 2010:3). Sifat eksplanatori dalam penelitian ini adalah eksplanatori kausal, yaitu menjelaskan pengaruh perubahan nilai dalam suatu variabel terhadap perubahan nilai variabel lain.

3.2. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Populasi merupakan kumpulan semua individu atau item yang dipertimbangkan dalam studi statistik (Weiss, 2012:3). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan terbuka sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.3. Sampel

Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan purposive sampling. Sampel diperoleh dengan metode purposive sampling dengan kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan - perusahaan sektor pertambangan batubara terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2017.
- 2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit dan annual report.
- 3) Perusahaan memberikan dividen.

3.5. Identifikasi Variabel.

Setelah menetapkan rancangan penelitian, populasi dan sampel penelitian maka langkah berikutnya adalah mengidentifikasi variabel penelitian. Pengukuran variabel penelitian didasarkan atas sifat pengukuran dan cara menentukan nilainya pada model. Pengelompokan variabel

penelitian berdasarkan variabel terobservasi (observable variable) dan variabel laten (latent variable).

Tabel 3.1.

Klasifikasi Variabel Penelitian

No.	Variabel Penelitian	Notasi	Klasifikasi Variabel
1	Struktur Kepemilikan	X ₁	Eksogen
2	Struktur Modal	X ₂	Eksogen
3	Set Peluang Investasi	X ₃	Eksogen
4	Modal Intelektual	Z	Eksogen
5	Kinerja Keuangan	Y ₁	Endogen
5	Nilai Perusahaan	Y ₂	Endogen

4. Rancangan Analisis

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan rasio keuangan sesuai variabel penelitian yang dilanjutkan dengan analisis Partial Least Square (PLS). PLS merupakan salah satu tools dari SEM dalam melakukan analisa dengan pendekatan berbasis varian (Haenlein & Kaplan, 2014). Salah satu alasan penggunaan PLS adalah karena PLS dapat digunakan pada penelitian dengan jumlah sampel yang tidak terlalu besar (Kumar & Ravindran, 2012).

REFERENSI

- Chiarella. Carl, Pham. T. M, Sim A.B and Tan M. M. L. (1992). "Determinan of Corporate Capital Structure: Australian Evidence". Pacific- Basin Capital Market Research. Vol III. Pp 139-158.
- Copeland, Thomas E dan Weston, J Fred. (1992). Financial Theory and Corporate Policy, 2th Ed By Addison – Wesley Publishing Company, Inc.
- Gaver, J. J dan K. M Gaver. (1993). "Additional Evidence on the Association Between the Investment Opportunity Set dan Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies". Journal Accounting and Economics, 16, pp 125-160.
- Gaver. J. C dan Gaver K.M. (1995), "Compensation Policy and The Investment Opportunity Set". Journal of the Financial Mana- gement association, Vol 24 No 1.
- Gitman, Lawrence J. (2000). Principles of Managerial Finance, Ninth Ed, Addison –Wesley.
- Grinbaltt, M. S, R. W. Masulis dan S. Titman. (1984). "The Evaluation effect of stock Split and stock Dividend". Journal of Financial Research 13pp 461-490.

- Hair, J. F, Anderson, R.E., Tatham, R. L dan Black, W. C. (1995). Multivariate Data Analysis, 4th ed, New Jersey: Prentice Hall.
- Harinowo, C., (2004, Agustus, 14). "Feasibilitas Pertumbuhan Tinggi", Kompas.
- Hopkins, W E dan Hopkins, S A. (1999). "Strategic Planning- Financial Performance Relationship in Bank: A Causal Examination". Strategic Management Journal Vol 18: 8, pp 635-652.
- Jo. Hoje; Pinkerton. J.M; and Sarin. A. (1994). "Financing decisions and Investment Opportunity Set: Some Evidence from Japan". Pasific– Basin Finance Journal 2 pp 227- 242.
- Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta (Sri Hasnawati)
- Kaaro, Hermeindito. (2001b). "The Asso- ciation between Financing Decision and Investment Decision". Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Dian Ekonomi) Vol VII No 2, September, pp 151-164
- . (2002b). "Investment decision and Dividend Policy As Deter- minant of Financing Decision: A New Empirical Evidence". Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen dan ekonomi, Vol 2 No.1, Februari, pp 41-55.
- . (2003). "Keputusan Pendanaan dan keputusan Investasi Berbasis Peluang Investasi dan kendala keuangan: Pembuktian Empiris dalam Kondisi Normal dan kondisi Krisis". Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Dian Ekonomi), Vol IX N0 1.
- Kaaro. Hermiendito dan Hartono. Jogiyanto. (2002). "Perilaku Keputusan Investasi berbasis Peluang Investasi dan Ketersediaan Keuangan Inter- nal", Simposium Nasional Akun- tansi 5, Semarang.
- Kallapur, S dan M.A Trombley. (1999). "The Association between Invest- ment Opportunity Set Proxies and Realized Growth". Journal of Business Finance and Accounting, 26, pp 505-519.
- . (2001). "The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement". Managerial Finance 27, 3; ABI/INFORM Research; Volume 27 Number 3.
- Modigliani, F dan Miller, M. H. (1958). "The cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment", The American Eco- nomic Review, 13(3), pp 261-297.
- Myeong-Hyeon Cho. (1998). "Ownership Structure, Investment, and the Corporate Value: an empirical Analysis". Journal of Financial Economics 47, pp 103-121.
- Schumacker, Randal E.; Lomax, Richard G. (1996). A Beginner's Guide to Structural Equation Modelling, Lowrence Erlbaun Associates. New Jersey. Publishers Mahwah.
- Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies". The Journal of Financial Economics, December, pp.263-292.
- Van Horne, James C. (1992). Financial Management dan Policy, 9th Ed, Englewood Cliffs N. J Prentice Hall International Inc.

23. The Influence of Corporate Governance and Capital Structure on Risk, Financial Performance and Firm Value: A Study on the Mining Company Listed in Indonesia Stock Exchange in 2009- 2012 Tri Wahyu Adi, Suhadak, Siti Ragil Handayani, Sri Mangesti Rahayu
24. The Impact of Capital Structure on Firm's Performance (A case of Non-Financial Sector of Pakistan)
25. Haseeb Wadood Bokhari, Muhammad Arif Khan
26. The Influence of Good Corporate Governance, Ownership Structure and Bank Size to the Bank Performance and Company Value in Banking Industry in Indonesia (A Study on Go-Public National Private Banking Corporation with Foreign Capital Investment During the Period of 2007 – 2012)
27. Robertus M. Bambang Gunawan¹, Effendie, Djoni Budiarto
28. The Influence of Corporate Governance, Intellectual Capital on Financial Performance and Firm Value of Bank Sub-Sector Companies Listed at Indonesia Stock Exchange in Period 2008- 2012 Jauhar Arifin Suhadak Endang Siti Astuti Zainul Arifin
29. Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property Dan real Estat di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Nurul Hidayah
30. International Research Journal of Finance and Economics ISSN 1450-2887 Issue 38 (2010) ©