

ANALISIS CAR DAN CARM TERHADAP RASIO PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERBANKKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (2009-2013)

Jeli Nata Liyas

Mahasiswa Program Pascasarjana
Program studi Magister Sains Manajemen Universitas Riau

ABSTRACT

Banking performance can be assessed with the financial ratio analysis approach. Bank Indonesia Regulation Number 6/10/PBI/2004 dated 12 April 2004 about the Banking rating system, one of them by using the CAR (Capital Adequacy Ratio) or the minimum capital adequacy. Capital Adequacy Ratio or Capital Adequacy Ratio(CAR) is an assessment tool for decision-making tool for the investment banks is suing shares. This study a medto analyze the effect ofcapital adequacy ratio that takes into account the credit risk and market risk on profitability, risk intermediation and banking.

Secondary data were obtained from the publications published by the Indonesia Stock Exchange in banking companies listed in Indonesia Stock Exchange time period of 2009 to 2013. Total population in this study were 31 banking companies. Analysis technique used is Analysis Of Path (PATH) because it uses two dependent variables they are Retrun On Asset (Y1), Price Book Value (Y2), where as the independent variables that take into account the credit risk CAR (X1) and CAR that market risk (X2).

The results showed that the level of capital adequacy Simultaneously taking into account the credit risk and capital adequacy with the market risk has a significant relationship to the function Retrun On Asset (ROA), Price Book Value (PBV),it is seen from the results of the T test where significance ≤ 0.05 . Partially capital adequacy ratio that takes into account the credit risk and market risk only has a significant connection to Retrun on Asset and Price Book Value Through Retrun on Asset. This study also explains that the capital adequacy ratio that takes into account the credit risk more influence on the performance of bank.

Keywords: Capital Adequacy Ratio(CAR) that takes into account risk and market risk (CARM), Retrun On Asset (ROA),Price Book Value (PBV)

I. PENDAHULUAN

Perekonomian dunia saat ini mengalami kemajuan yang luar biasa. Kemajuan perekonomian mencakup semua sektor, baik sektor industri (manufaktur), jasa dan perbankan. Termasuk di Indonesia, perkembangan perekonomian ini menuntut masyarakat untuk memilih perbankan yang cocok untuk melaksanakan sirkulasi dana yang ada, baik pada perorangan atau organisasi. Masyarakat mempunyai beberapa pertimbangan dan alasan untuk menentukan keputusan mereka untuk memilih bank sebagai organisasi yang digunakan untuk sirkulasi dana mereka.

Pasar modal merupakan alternatif investasi yang semakin memasyarakat, namun banyak hal yang harus diketahui oleh investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi di pasar modal, karena keputusan investasi pada saham perusahaan publik memiliki risiko relatif tinggi, dibandingkan dengan deposito. Secara umum semakin terbatas informasi, keahlian dan modal yang dimiliki investor, semakin tinggi risiko yang mereka hadapi. Nilai perusahaan merupakan suatu termin yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan dihargai oleh publik. Husnan dan Pudjiastuti menyebutkan, nilai perusahaan dapat diproksikan melalui tiga cara, yaitu melalui nilai buku, nilai likuidasi ataupun nilai pasar (saham). Dalam penelitian ini nilai perusahaan sebagai variabel dependen diukur dengan *Price Book Value* (PBV).

Price Book Value (PBV) adalah rasio perbandingan harga saham dan nilai buku (*book value*) suatu perusahaan, yang mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Sama seperti *Price Earning Rasio* (PER), *Price Book Value* (PBV) sering dipakai sebagai acuan dalam menentukan nilai suatu saham relatif terhadap harga di pasar. Semakin rendah PBV berarti semakin rendah harga saham relatif terhadap nilai bukunya, sebaliknya semakin tinggi PBV maka semakin tinggi harga saham.

Kondisi perbankan di Indonesia selama lima tahun terakhir (2009-2013) merupakan periode yang penuh dinamika bagi industri perbankan nasional. Ditengah beratnya tantangan yang dihadapi, bank pada umumnya mampu mempertahankan kinerja yang positif. Profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas bank stabil pada tingkat yang memadai. Namun demikian, fungsi intermediasi masih terkendala akibat perubahan kondisi perekonomian yang kurang menguntungkan.

Meskipun laba atau profitabilitas merupakan salah satu hal yang penting tapi tidak selamanya laba dapat diandalkan oleh perusahaan. Hal ini di sebabkan faktor kondisi tertentu yang akan dialami perusahaan, seperti perusahaan mengalami kerugian atau tingkat aktivitas, produktifitas dan potensial perbankan tidak mencapai target. Selama periode tahun 2000 hingga 2013, nampak adanya perkembangan industri perbankan yang ditandai dengan adanya peningkatan pada total aset, Dana Pihak Ketiga (DPK), dan jumlah kredit yang disalurkan. Selain itu, indikator *Non Performing Loan* (NPL) yang merupakan persentase kredit macet juga mengalami penurunan. Di sisi lain, peningkatan ROA yang menunjukkan profitabilitas dan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) yang menunjukkan fungsi intermediasi mengindikasikan perbaikan kinerja perbankan.

Tabel 1: Indikator Utama Industri Perbankan Indonesia

Tahun	Total Aset (Triliun Rupiah)	DPK (Triliun Rupiah)	Kredit (Triliun Rupiah)	Gross NPL (%)	ROA (%)	LDR (%)	Jumlah Bank
2000	1030,5	699,1	320,4	18,8	0,9	45,8	151
2001	1099,7	797,4	316,1	12,2	1,5	39,6	145
2002	1122,2	835,8	371,1	7,5	2	44,4	141
2003	1213,1	888,6	440,5	6,8	2,6	49,6	138
2004	1272,1	963,1	559,5	4,5	3,5	58,1	134
2005	1469,8	1127,9	695,6	7,6	2,6	61,7	131
2006	1693,9	1287,1	792,3	6,1	2,6	61,6	130
2007	1986,5	1510,8	1002	4,1	2,8	66,3	130
2008	2310,6	1753,3	1307,7	3,2	2,3	74,6	124
2009	2354,1	1973	1437,9	3,3	2,6	72,9	121
2010	3008,9	2338,8	1765,8	2,6	2,9	75,5	122
2011	3652	2784,1	2199,1	2,2	3	79	120
2012	3741	2883	2236	2,1	3.2	81,3	122
2013	3782	2891	2328	2.4	3.4	83	126

Sumber : Laporan Perekonomian Indonesia, disusun dari berbagai tahun

Dari tabel di atas bahwa dari tahun 2000-2013 total asset mengalami peningkatan dari 1030,5 sampai 3782. Ini menandakan bahwa peningkatan yang ada sangat baik karena asset yang bertambah pada perbankan. Dari tahun 2000-2013 DPK mengalami peningkatan dari 699,1 sampai 2891. Penambahan DPK yang ada ini memberikan respon yang baik karena penambahan tersebut karena hal ini menandakan peningkatan minat menabung. Dari tahun 2000-2013 Kredit mengalami peningkatan dari 320,4 sampai 2328. Penambahan kredit ini menandakan bahwa kredit tersebut sebenarnya memberikan respon positif pada perbankan untuk meningkatkan labanya dari kredit tersebut. Dari tahun 2000-2013 NPL mengalami fluktuasi dari 18.8 sampai 2,4. Disini bisa dilihat dampak dari kredit yang diberikan sebenarnya juga memberikan risiko yang cukup berpengaruh yang menyebabkan NPL pada perbankan sempat meningkat tajam tapi perlahan-lahan membaik. Dari tahun 2000-2013 ROA mengalami Fluktuasi dari 0,9 sampai 3. Laba atau ROA yang dihasilkan ini sangat baik dari hal perputaran dana perbankan saah satunya dari kredit. Dari tahun 2000-2013 LDR mengalami peningkatan dari 45,8 sampai 83. Komposisi Kredit yang diberikan dibandingkan dengan jumlah dana masyarakat atau DPK dan modal sendiri yang dimiliki perbankan cukup baik karena memberikan dampak yang baik pada kondisi kredit.

Salah satu bentuk kebijakan yang dikeluarkan pihak bank sentral dalam upaya memperkuat ketahanan industri perbankan adalah aturan mengenai kecukupan modal. Dalam Surat Keputusan Bersama Menteri Keuangan Republik Indonesia dan Gubernur Bank Indonesia No. 53/KMK.017/1999 dan No. 31/12/KEP/GBI pada tanggal 8 Februari 1999, bank-bank di Indonesia diwajibkan memiliki tingkat pencapaian rasio Kewajiban Pemenuhan Modal Minimum (KPM) sebesar minimal 8% pada akhir tahun 2001. Selain sebagai upaya pencegahan terulangnya insolvensi industri perbankan di masa yang akan datang, peluncuran aturan KPM juga merupakan bentuk respon dari perubahan dan penyesuaian standar internasional yang berlaku. KPM atau yang umum diistilahkan sebagai *Capital Adequacy Ratio* (CAR) didefinisikan sebagai kewajiban bank umum untuk menyediakan modal minimum sebesar persentase tertentu dari aktiva tertimbang menurut risiko sebagaimana ditetapkan oleh Bank Indonesia.

Pada awal penetapannya di tahun 2001, CAR hanya mencakup penyediaan modal untuk risiko kredit saja. Namun seiring dengan perkembangan kondisi perekonomian global, *Basel Committee on Banking Supervision* melakukan revisi *Capital Accord 88* dengan membuat *Market Risk Adjustments* yang bertujuan untuk menyesuaikan peraturan permodalan dengan memasukkan unsur risiko pasar yang terkait dengan ekuitas, surat hutang, suku bunga, dan risiko komoditas. Berdasarkan aturan tersebut, maka Bank Indonesia menerbitkan Peraturan Bank Indonesia No. 5/12/PBI/2003 yang mewajibkan seluruh bank yang memenuhi kriteria untuk menambahkan risiko pasar di samping risiko kredit dalam perhitungan CAR di tahun 2005.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah CAR berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perbankan yang terdaftar di BEI, (2) Apakah CAR berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh profitabilitas pada perbankan yang terdaftar di BEI. (3) Apakah CARM berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perbankan yang terdaftar di BEI. (4) Apakah CARM berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh profitabilitas pada perbankan yang terdaftar di BEI. (5) Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perbankan yang terdaftar di BEI.

II. KERANGKA PEMIKIRAN

A. Pengaruh Risiko Pembiayaan terhadap nilai perusahaan

Bila CAR suatu bank rendah, kemampuan bank untuk survive pada saat mengalami kerugian juga rendah. Modal sendiri cepat habis untuk menutup kerugian yang dialami, sehingga berakibat pada tingkat likuiditas (LDR) bank, dan berakibat pada masyarakat terhadap bank yang bersangkutan, akhirnya kelangsungan usaha bank menjadi terganggu. Penurunan CAR berpengaruh pada penurunan profitabilitas (ROA). Ada 2 (dua) penyebab CAR rendah yaitu terkikisnya modal perbankan akibat *negative spread* dan peningkatan aset yang tidak didukung dengan peningkatan modal. Berdasarkan hal tersebut di atas, diketahui bahwa risiko yang ditanggung bank semakin besar karena rendahnya modal sebagai penyangga risiko yang dapat melindungi nasabah.

B. Pengaruh Risiko Pembiayaan terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh Profitabilitas

Rasio keuangan perbankan yang sering diumumkan dalam neraca publikasi biasanya meliputi rasio permodalan yaitu *Capital Adequacy Ratio*(CAR), Aktiva Produktif yaitu Aktiva Produktif Bermasalah, *Non Performing Loan*(NPL), PPAP terhadap Aktiva Produktif dan Pemenuhan PPAP; rasio rentabilitas yaitu *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Net Interest Margin*(NIM), Beban Operasional Termasuk Beban Bunga dan Beban PPAP serta Beban Penyisihan Aktiva Lain-lain Dibagi Pendapatan Operasional termasuk Pendapatan Bunga (BO/PO), rasio Likuiditas yaitu *Cash Ratio* dan *Loan to Deposit Ratio*(LDR).

C. Pengaruh Risiko Pasar terhadap nilai perusahaan

Permasalahan modal adalah berapa modal yang harus disediakan oleh pemilik sehingga keamanan dana pihak ketiga dapat terjaga. Modal juga digunakan untuk menambah aktiva yang ada untuk menciptakan profit dan memberikan dampak positif kepada PBV seeing meningkatkan harga saham perbankan, modal terlalu besar akan dapat mempengaruhi jumlah perolehan laba. Modal yang terlalu kecil di samping akan membatasi kemampuan ekspansi bank juga akan mempengaruhi penilaian khususnya para deposan, debitur, dan pemegang saham. Secara teoritis bank yang mempunyai CAR yang tinggi sangat baik karena bank ini mampu menanggung risiko yang timbul. Adanya modal yang cukup yang disediakan oleh pemilik sehingga kredit menjadi lebih luas dan adanya risiko yang kecil sehingga semuanya itu akan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. CARM yang tinggi menunjukkan semakin stabil usaha bank karena adanya kepercayaan masyarakat yang stabil.

D. Pengaruh Risiko Pasar terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh Profitabilitas

Berdasarkan Surat Edaran dari Bank Indonesia No. 13/24/PBI/2011, dalam melakukan perhitungan Permodalan, Bank wajib mengacu pada ketentuan Bank Indonesia yang mengatur mengenai Kewajiban Penyediaan Modal Minimum bagi Bank Umum. Selain itu, dalam melakukan penilaian kecukupan Permodalan, Bank juga harus mengaitkan kecukupan modal dengan Profil Risiko Bank. Semakin tinggi Risiko Bank, semakin besar modal yang harus disediakan untuk mengantisipasi Risiko tersebut. Tingkat kecukupan modal pada perbankan diwakilkan dengan rasio *Capital Adequacy Ratio*(CAR). CAR memperlihatkan seberapa besar jumlah seluruh aktiva bank yang mengandung risiko, yang dibiayai dari modal sendiri. Kecukupan modal yang tinggi dan memadai akan meningkatkan volume kredit perbankan.

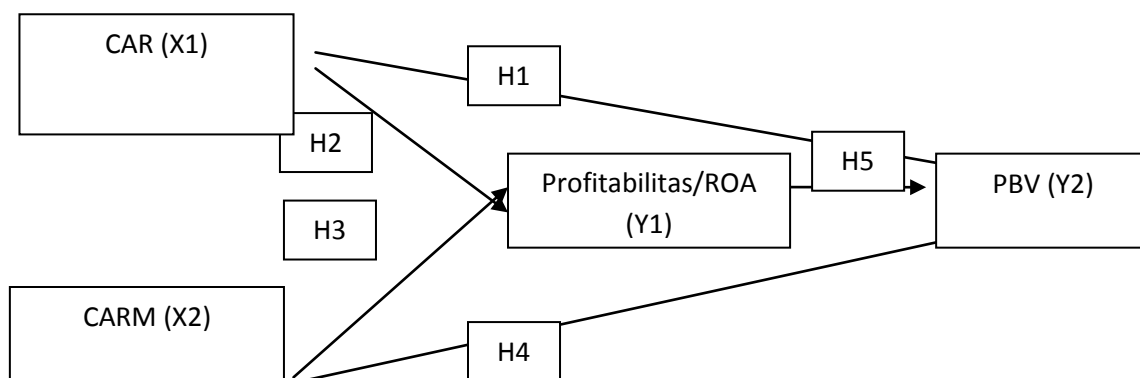
Dendawijaya (2009) mengungkapkan bahwa, CAR adalah rasio yang memperlihatkan seberapa jauh seluruh aktiva bank yang mengandung risiko (kredit, penyertaan, surat berharga, tagihan pada bank lain) ikut dibiayai dari dana modal sendiri disamping memperoleh dana-dana dari sumber-sumber di luar bank. *Capital Adequacy Ratio* (CAR) yaitu kewajiban penyediaan modal minimum yang harus selalu dipertahankan oleh setiap bank sebagai suatu proporsi tertentu dari total Aktiva Tertimbang. Bank Indonesia menetapkan kebijaksanaan bagi setiap bank untuk memenuhi rasio CAR minimal 8%, jika kurang dari 8% maka akan dikenakan sanksi oleh Bank Indonesia.

Dengan permodalan yang kuat akan mampu menjaga kepercayaan masyarakat terhadap bank yang bersangkutan, sehingga masyarakat percaya untuk menghimpun dana kepada bank tersebut, dana yang dihimpun tersebut kemudian disalurkan kembali ke bank kepada masyarakat melalui kredit. Semakin tinggi CAR maka semakin baik pula kemampuan bank dalam menyalurkan kredit kepada masyarakat atau yang disebut dengan fungsi intermediasi. Fungsi intermediasi bank yakni menghimpun dan menyalurkan kembali dana kepada masyarakat merupakan fungsi yang penting dalam perbankan. Loan to Deposit Ratio (LDR) merupakan perbandingan antara jumlah kredit yang diberikan terhadap jumlah dana pihak ketiga yang dihimpun dari masyarakat.

E. Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebi antoro, 2007). Hasil penelitian ini menemukan bukti bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Adanya pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dimungkinkan terjadinya sentimen positif pada para investor, sehingga harga saham meningkat, dan meningkatnya harga saham membuat nilai perusahaan akan meningkat pula. Dengan demikian, semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan, maka akan melahirkan sentimen positif yang sangat kuat pada para investor, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat relatif besar. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Putra *et al.* (2010) yang menemukan bukti bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Soliha dan Taswan (2003), Sujoko dan Soebiantoro (2007), dan Teyfoer (2008) yang juga menemukan bukti bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat digambarkan kerangka penelitian sebagai berikut yang terurai dibawah ini :



Gambar 1 : Kerangka Penelitian

Dari gambar diatas dapat dijelaskan bahwa Risiko Pembiayaan (X_1), Risiko Pasar(X_2), Terhadap Rasio Profitabilitas (Y_1), memiliki Pengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) pada perbankan yang terdaftar di BEI. Bentuk persamaan linier dari struktur jalur diatas : $Y_2 = PY_2X_1 + PY_2X_2 + PY_2Y_1 + e_i$

Sumber : Kusnendi (2005:18)

F. Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

- H1 : CAR berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H2 : CAR berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh rasio profitabilitas pada perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H3 : CARM berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H4 : CARM berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh rasio profitabilitas pada perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H5 : Rasio Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

III. METODOLOGI PENELITIAN

A. Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Biro riset Infobank, Website Bank Indonesia, Bursa Efek Indonesia, Badan Pusat Statistik, jurnal-jurnal, penelitian-penelitian dan lainnya.

B. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini berdasarkan metode accidental.

C. Teknik Analisis Data

Untuk menguji hipotesis akan dilakukan dengan metode *path analysis* untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen) (Riduwan & Kuncoro, 2007:2). Model analisis jalur yang akan dipergunakan adalah model persamaan struktural dengan persamaan sebagai berikut (Sunyoto, 2012:61):

$$a) Y_1 = \rho_1 Y_1 X_1 + \rho_2 Y_1 X_2 + \dots e_1$$

$$b) Y_2 = \rho_1 Y_2 X_1 + \rho_2 Y_2 X_2 + \rho_3 Y_2 Y_1 + \dots e_2$$

Dimana :

Y_1 = Rasio Profitabilitas

Y_2 = Nilai Perusahaan

X_1 = Risiko Pembiayaan / CAR

X_2 = Risiko Pasar / CARM

e = Standar eror (5% = 0,5)

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Hasil pengujian hipotesis menggunakan *software* SPSS pada persamaan tersebut dipaparkan sebagai menggunakan *software* SPSS pada persamaan tersebut dipaparkan sebagai berikut :

$$\text{Model struktural : } Y_1 = \rho_{1Y_1}X_1 + \rho_{2Y_1}X_2 + \epsilon_{1.e1}$$

Tabel 4.4

Rangkuman Hasil Koefisien Jalur Output Hipotesis 1 s/d 5

Pengaruh antar variabel	Koefisien jalur beta	Nilai t	Nilai F	Sig.	Hasil Pengujian
CAR terhadap ROA	0.182	0.995	0.989	0.328	H0 diterima Ha ditolak
CARM terhadap ROA	0.177	0.970	0.941	0.340	H0 diterima Ha ditolak
CAR terhadap PBV	-0.032	-0.171	0.029	0.866	H0 diterima Ha ditolak
CARM terhadap PBV	-0.023	-0.126	0.016	0.901	H0 diterima Ha ditolak
ROA terhadap PBV	0.017	0.096	0.093	0.034	H0 ditolak Ha diterima
Koefisien Determinasi Rsquare atau Ry2y1x1x2					0.033 atau 3.3%
Koefisien Variabel lain (sisa) pyε ₁					0.999 atau 99.97%
Koefisien Determinasi Rsquare atau Ry2y1x1x2					0.001 atau 0.1 %
Koefisien Variabel lain (sisa) pyε ₁					0.999 atau 99.9%
Koefisien Determinasi Rsquare atau Ry2y1x1x2					0.031 atau 3.1%
Koefisien Variabel lain (sisa) pyε ₁					0.9996 atau 99.97%

Sumber : Data olahan SPSS

Substruktur :

$$Y_2 = \rho_{1Y_2}X_1 + \rho_{2Y_2}X_2 + \epsilon_{2.e1}$$

Berdasarkan perhitungan terhadap substruktur 1, 2 dan 3, maka data diketahui besarnya pengaruh antar variabel yang dikelompokkan menjadi pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruhh total sebagai berikut :

Pengaruh langsung (*direct effect*)

Untuk mengetahui pengaruh langsung atau DE, digunakan formula sebagai berikut:

- 1) Pengaruh CAR terhadap Nilai Perusahaan $X_1 \rightarrow Y_2 = -0,032$
- 2) Pengaruh CARM terhadap Nilai perusahaan $X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = -0,023$
- 3) Rasio Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan $Y_1 \rightarrow Y_2 = 0.017$

Pengaruh tidak langsung (*indirect effect*)

1. Pengaruh resiko pembiayaan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas
 $X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (-0,032 \times 0.017) = 0.0054$
2. Pengaruh resiko pasar terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas
 $X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (-0,023 \times 0.017) = 0.0039$

Pengaruh total (*total effect*)

Pengaruh total dipengaruhi dengan menjumlahkan pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dalam model, dari penjumlahan pengaruh diatas adapt diketahui besarnya pengaruh total adalah 0.125

Pengaruh total merupakan penjumlahan dari pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung variabel ukuran perusahaan terhadap tindakan perataan laba. Perhitungan pengaruh total adalah sebagai berikut:

- Pengaruh langsung	= -0,032
- Pengaruh langsung	= -0,023
- Pengaruh langsung	= 0.017
- Pengaruh tidak langsung pertama	= 0.0054
- Pengaruh tidak langsung kedua	= 0.0039

Pengaruh Total	= 0,125

Kontribusi ukuran perusahaan terhadap tindakan perataan laba (*income smoothin*) sebesar $= (0,341)^2 = 0,1162$ atau 11,62%. Persamaan strukturalnya untuk model penelitian ini:

Substruktur 1 :

$$Y_2 = \rho_{1Y_1X_1} + \rho_{2Y_1.X_2}.e_1$$

$$Y_1 = -0.032 X_1$$

$$\begin{aligned} \text{Error trem (ei)} &= \sqrt{1-R^2} \\ &= \sqrt{1-0.033} \\ &= 0,967 \end{aligned}$$

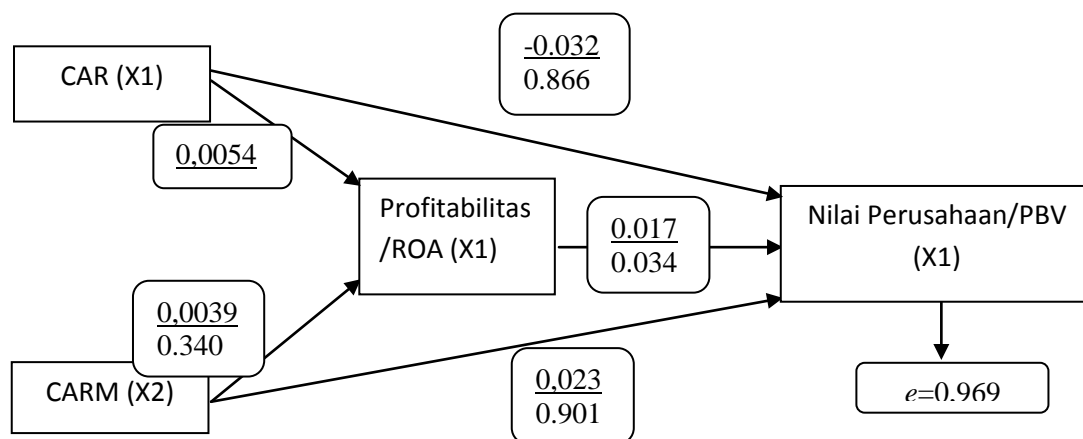
Substruktur 2 :

$$Y_2 = \rho_{1Y_1X_1} + \rho_{2Y_1.X_2}.e_1$$

$$Y_1 = -0.023 X_1 + 0.017$$

$$\begin{aligned} \text{Error trem (ei)} &= \sqrt{1-R^2} \\ &= \sqrt{1-0.031} \\ &= 0.969 \end{aligned}$$

Pengaruh antar variabel yang ada dalam model penelitian dapat disajikan dalam diagram jalur berikut:



Gambar 2 :

Pengaruh Antar Variabel Dalam Model

Dari gambar diatas dapat dijelaskan bahwa CAR (X_1), CARM (X_2), Terhadap Profitabilitas (Y_1), memiliki pengaruh terhadap Nilai perusahaan (Y_2) pada perbankan yang terdaftar di BEI.

B. Pembahasan

1. CAR berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis yang menyatakan bahwa CAR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan hutang yang di berikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor memiliki persepsi masing-masing mengenai nilai suatu perusahaan. Persepsi investor terwujud dalam transaksi suatu saham. Harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Harga saham ditentukan menurut hukum permintaan penawaran atau kekuatan tawar-menawar. Selain dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, harga saham juga dipengaruhi oleh persepsi pasar terhadap kondisi perusahaan pada saat ini dan prestasi yang mereka harapkan dimasa yang akan datang. Secara umum, harga saham dipengaruhi langsung dengan cepat oleh informasi yang telah tersedia di masyarakat. Dapat disimpulkan Kebijakan hutang perusahaan tidak mempengaruhi investor untuk menginvestasikan uangnya pada saham.

Menurut Karim Adiwarmanto (2006:273) ada beberapa contoh risiko yang terkait dengan tingkat bunga sebagai berikut : Apabila terjadi kenaikan suku bunga, maka pendapatan margin dari pembiayaan murabahah menjadi lebih kecil dibanding pendapatan bunga. Akibatnya bagi hasil yang dapat diberikan oleh bank kepada nasabah menjadi lebih kecil dari bunga.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Hasnawati (2005), Sholihah dan Taswan (2002) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1993 sampai dengan tahun 1997. Pengaruh kebijakan penggunaan hutang periode penelitian dapat digunakan untuk mengendalikan free cash flow secara berlebihan oleh manajemen, untuk dapat menggunakan investasi sia-sia yang ada pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan meskipun tidak signifikan.

2. CAR berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas

Berdasarkan uji hipotesis yang menyatakan bahwa CAR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dilihat melalui profitabilitas. Dalam hal ini kajian yang di hasilkan dari keadaan kebijakan hutang memberikan risiko yang membuat investor ragu untuk berinvestasi ini dikarenakan hasil dari profitabilitasnya masih baik sehingga investor menilai keadaan keuangan perusahaan tersebut masih baik. Tapi investor memiliki persepsi masing-masing mengenai nilai suatu perusahaan. Persepsi investor terwujud dalam transaksi suatu saham. Harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Harga saham ditentukan menurut hukum permintaan penawaran atau kekuatan tawar-menawar. Selain dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, harga saham juga dipengaruhi oleh persepsi pasar terhadap kondisi perusahaan pada saat ini dan prestasi yang mereka harapkan dimasa yang akan datang. Secara umum, harga saham dipengaruhi langsung dengan cepat oleh informasi yang telah tersedia dimasyarakat. Dapat disimpulkan Kebijakan hutang perusahaan mempengaruhi investor untuk menginvestasikan uangnya pada saham.

Hal ini juga mengindikasikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap profitabilitas karena perilaku investor melakukan pertimbangan keputusan investasi tidak melihat berdasarkan laporan keuangan. Namun lebih kepada tindakan spekulasi dengan melakukan analisis teknis (*technical analysis*), cenderung mengevaluasi pergerakan harga saham di pasar bursa. Analisis teknikal menggunakan data perubahan harga saham dimasa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas dimasa yang akan datang, investor senang dengan isu-isu nasional, tidak begitu percaya dengan laporan keuangan karena sebagian laporan keuangan adalah laporan keuangan rekayasa, jika rasio dari perusahaan buruk, maka investor cenderung tidak menginvestasikan modalnya, sebaliknya jika rasio keuangan dari suatu perusahaan baik, maka investor cenderung menginvestasikan modalnya, dapat disimpulkan bahwa keputusan investor dalam melakukan investasi juga melihat pada penggunaan hutang atau pembiayaan yang dilakukan oleh perusahaan serta dari persepsi yang berbeda dari masing-masing investor sesuai dengan informasi yang didapat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Myers dan Majluf (1984) mengemukakan pandangan pertama yaitu pendekatan incentive signaling. Apa bila ada dua perusahaan yang memiliki prospek namun hanya diketahui oleh manajemen bukan pemegang saham, penerbitan hutang akan mendadak prospek perusahaan tersebut dan penerbitan saham justru akan memberikan tanda negative kepada pemegang saham (Myers dan Majluf, 1984 dalam Majumdar dan Chibber 1999). Dengan demikian pendanaan dan hutang hanya dimiliki oleh perusahaan yang berprospek cerah, hal ini menyebabkan penggunaan hutang yang tinggi terkait dengan kinerja perusahaan yang tinggi (Majumdar dan Chibber, 1999).

Bertentangan dengan hasil yang dilakukan oleh Anatasia, Gunawan dan Wijiyanti (2003) Dalam penelitiannya menyatakan bahwa aspek fundamental secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam melakukan investasi tidak terlalu mempertimbangkan rasio hutang akan tetapi Husnan (1993) berpendapat bahwa terdapat empat faktor yang mendasari penurunan harga saham. Faktor-faktor tersebut adalah: tingkat kegiatan industri, tingkat kegiatan inflasi, perbedaan antara tingkat bunga jangka pendek dengan jangka panjang, perbedaan antara tingkat keuntungan obligasi yang beresiko tinggi dengan yang beresiko rendah. resiko tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara umum yang mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham adalah yang berkaitan dengan aspek fundamental dari perusahaan yang memasuki pasar modal seperti profitabilitas dan laba yang diperoleh perusahaan.

3. CARM berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis yang menyatakan bahwa risiko tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas karena perilaku investor melakukan pertimbangan keputusan investasi tidak melihat berdasarkan laporan keuangan semata. Namun lebih kepada tindakan spekulasi dengan melakukan analisis teknis (technical analysis).

4. CARM berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas

Berdasarkan uji hipotesis yang menyatakan bahwa risiko tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena dengan modal yang besar maka Bank akan semakin berani untuk menyalurkan kredit dan menghasilkan aktiva produktif lain selain kredit seperti, surat-surat berharga, obligasi dan penyertaan bank dalam perusahaan lain.

Sedangkan pengaruh CARM terhadap PBV melalui ROA yang positif dan tidak signifikan menandakan bahwa setiap penambahan LDR dan CARM mengakibatkan likuiditas turun yang mengindikasikan kenaikan pada ROA, Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Dendawijaya (2003:18) bahwa tingginya rasio LDR menunjukkan rendahnya likuiditas dan rendahnya likuiditas akan menyebabkan laba meningkat. Sebaliknya rendahnya rasio LDR menunjukkan tingginya likuiditas dan menyebabkan laba menurun, tetapi kenaikan tersebut berpengaruh tidak signifikan terhadap ROA, disebabkan faktor lain seperti kredit macet. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Mubarak (2010) yang menyatakan bahwa CAR berpengaruh signifikan terhadap ROA sedangkan LDR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA.

5. Profitabilitas Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan apabila kinerja keuangan perusahaan menunjukkan adanya prospek yang baik, maka sahamnya akan diminati investor dan harganya meningkat atau terdapat hubungan yang positif antara kinerja keuangan perusahaan dengan harga sahamnya. Nilai saham sebuah perusahaan tercermin dalam profitabilitas perbankan tersebut. Harga saham yang diperjual belikan di bursa sangat berkaitan dengan prestasi yang dicapai oleh perusahaan. Variabel ROA merupakan salah satu variabel yang terpenting dilihat investor sebelum mereka berinvestasi melalui laporan keuangan. ROA juga merupakan suatu basic test seberapa efektif manajemen perusahaan menggunakan uang investor.

Rasio ROA cukup relevan dijadikan alat pertimbangan untuk melakukan investasi bagi investor maupun calon investor. Hal ini menandakan bahwa emiten mempertimbangkan penggunaan rasio ini merupakan perolehan laba serta dapat menjadi kebijakan investasi. Rasio ROA berpengaruh karena investor selain memperhatikan efisiensi menggunakan aktivitas suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan juga mempertimbangkan bagaimana pengolahan modal yang ada. *Return On Asset* (ROA) akan semakin tinggi leverage yang disesuaikan tinggi. (Hanafi;2003;184).

Return On Asset berpengaruh signifikan terhadap price book value sehingga perusahaan perlu memperhatikan dan terus meningkatkan ROA dengan cara meningkatkan labanya. *Return On Asset* (ROA) sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stockholder*). Adanya pertumbuhan ROA menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan saham tersebut dipasar modal.

6. Pengaruh total (*total effect*) setiap keterkaitan antar variabel

Hal ini menjelaskan bahwa tidak ada pengaruh yang memberikan perubahan besar atau pengaruh, baik itu pengaruh CAR terhadap PBV secara langsung maupun tidak langsung yang dimediasi oleh ROA. Dan pengaruh CARM terhadap PBV secara langsung maupun tidak langsung yang dimediasi oleh ROA. Kecuali yang memberi pengaruh hanyalah pengaruh ROA terhadap PBV, ini menandakan pengaruh yang terjadi pada PBV disebabkan ROA. Karena Investor melihat keadaan ROA yang bagus sehingga PBV juga menjadi bagus. Maka Pengaruh total (*total effect*) menggambarkan bahwa kecendrungan investor ada pada ROA sehingga ini berdampak baik pada PBV tersebut.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. CAR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini membuktikan bahwa kebijakan hutang yang menimbulkan risiko yang diberikan tidak akan mempengaruhi karena pelaku pasar atau investor terhadap pertimbangan keputusan investasi yang lebih melihat kepada tindakan spekulasi dengan melakukan analisis teknis (*technical analysis*), cenderung mengevaluasi pergerakan harga saham di bursa efek, Sehingga PBV perbankan tidak menjadikan kecenderungan untuk meningkat.
2. CAR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh profitabilitas. Hasil ini ditunjukkan dengan koefisien path, ini membuktikan bahwa kebijakan hutang yang menimbulkan risiko yang diberikan tidak akan mempengaruhi profitabilitas terhadap pertimbangan keputusan investasi karena pelaku pasar atau investor melihat berdasarkan laporan keuangan, dan juga melihat lebih kepada tindakan spekulasi dengan melakukan analisis teknis (*technical analysis*), cenderung mengevaluasi pergerakan harga saham di bursa efek. Analisis teknikal menggunakan dua perubahan harga dimasa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas dimasa yang akan datang, investor suka dengan isu-isu yang ada dan percaya dengan laporan keuangan yang disajikan.
3. CARM tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan (PBV). Hasil ini ditunjukkan dengan koefisien path, ini membuktikan bahwa investor memiliki penilaian sendiri tentang terwujudnya transaksi dan saham. Harga saham ditentukan menurut hukum permintaan dan penawaran, harga saham di pengaruhi langsung dengan cepat oleh informasi yang telah disediakan.
4. CARM tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh profitabilitas. Hasil ini membuktikan bahwa kebijakan hutang yang menimbulkan CARM atau risiko pasar yang sering terjadi tidak akan mempengaruhi profitabilitas terhadap pertimbangan keputusan investasi dengan melihat berdasarkan laporan keuangan yang disajikan, serta juga kepada tindakan spekulasi dengan melakukan analisis teknis (*technical analysis*), cenderung mengevaluasi pergerakan harga saham di bursa efek. Analisis teknikal menggunakan dua perubahan harga dimasa

lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas dimasa yang akan datang, investor suka dengan isu-isu yang ada. Dengan begitu risiko pasar nilai akan memberi dampak berarti terhadap nilai perusahaan.

5. Return on Asset terbukti berpengaruh secara statistik pada nilai perusahaan pada perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2013. Hal ini dapat dilihat dari koefisien jalur nilainya, adapun hasilnya tidak signifikan. Profitabilitas yang bagus dari perbankan menunjukkan fundamental keuangan yang baik sehingga akan memberikan sinyal positif tapi hal ini memberi gambaran bagi investor berinvestasi sehingga nilai perusahaan (PBV) mengalami peningkatan.
6. Pengaruh total (*total effect*) yang memberi pengaruh hanyalah pengaruh ROA terhadap PBV, ini menandakan pengaruh yang terjadi pada PBV disebabkan ROA. Karena Investor melihat keadaan ROA yang bagus sehingga PBV juga menjadi bagus. Maka Pengaruh total (*total effect*) menggambarkan bahwa kecenderungan investor ada pada ROA sehingga ini berdampak baik pada PBV tersebut.

B. Saran

1. untuk penelitian lanjutan disarankan untuk menggunakan sampel dengan pertimbangan tertentu (*purposive sampling*) perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan periode penelitian lebih panjang agar mendapatkan hasil yang lebih digeneralisasi.
2. Bagi pemilik dan manajemen perusahaan, kecukupan modal atau CAR merupakan salah satu faktor penting yang perlu direncanakan secara cermat oleh manajemen. CAR dan CARM yang terlalu tinggi, berarti terlalu banyaknya proporsi modal yang berasal dari luar atau hutang yang digunakan akan berdampak pada meningkatnya biaya modal yang ditanggung perusahaan. Di samping itu, dengan terlalu kecilnya struktur modal seringkali berakibat pada hilangnya peluang pasar yang adapt dicapai, karena perusahaan tidak mampu memenuhi permintaan pasar sebagai akibat kekurangan modal untuk meningkatkan produksi pemberian kreditnya.

3. Penelitian selanjutnya menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel dependen sebaiknya menambahkan ukuran perusahaan (*SIZE*) sebagai variabel control terhadap kinerja keuangan perusahaan besar dan kecil karena dikawatirkan kinerja keuangan perusahaan juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.
4. Bagi pihak investor, hendaknya dalam melakukan investasi mempertimbangkan struktur modal perusahaan. Hal ini perlu dipertimbangkan oleh pihak investor pun dalam melakukan investasi dapat menerima retron yang baik.

DAFTAR PUSTAKA

- A. Karim, Adiwarmanto, 2006, *Bank Islam: Analisis Fiqih dan Keuangan*, PT.Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Darmawi, Herman, 2006, *Manajemen Risiko*, PT.Bumi Aksara, Jakarta
- Hasan, Iqbal, 2008, *Statistik 2 (Statistik Inferensif)*, PT.Bumi Aksara, Jakarta
- Kasmir, 2007, *Manajemen Perbankan*, PT.Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Undang-undang Perbankan No. 10 Tahun 1998, Pasal 1 ayat (2)*
- Wasilah, Sri Nurhayati, 2011, *Akuntansi Syariah di Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta
- Martono dan Agus Harjito D., 2007, *Manajemen Keuangan*, Ekonisa UII, Yogyakarta.
- Pemerintah RI, 2007, *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*, Lembaga Negara RI, Jakarta.
- Peruman, Stephen H., 2007, *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, Third International Edition, Irwin McGraw-Hill.
- Syamsuddin, Lukman, 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT.Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Warren, Reeve dan Fess, 2006, *Pengantar Akuntansi*, Salemba Empat, Jakarta.

Dokumen :

Surat Edaran dari Bank Indonesia No. 13/24/PBI/2011

Surat Edaran dari Bank Indonesia No. 13/24/PBI/2011

Bank Indonesia, 2004. Surat Edaran Bank Indonesia Nomor: 6/10/PBI/2004.

Bank Indonesia, 2001, Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 3/30/DPNP/2001 tanggal 14 Desember 2001

Website :

www.bi.go.id

www.Sahamok.com

www.idx.co.id

www.yahoo.com/finance

www.rasiokeuangan.com