Jurnal Ilmiah Manajemen & Akuntansi
p-ISSN 2301-8291
e-ISSN 2622-1489
Vol. 25, No. 1, Juni 2019, hal 114 - 129

PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN PADA INDUSTRI PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA SEBELUM DAN SESUDAH KRISIS GLOBAL

Arif Rahman[1]
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Triatma Mulya [1)]

ABSTRACT

The study aims In the current era of the modern economy, the world economy is not only influenced by the real sector, but also financially, even more money is circulating in the financial sector. This then makes the modern economic system so fragile, where the process of economic crisis will occur periodically. Where the determination of its own capital structure takes into account several factors such as company growth and business risk, in addition to being a determinant of capital structure, these two components can also have an impact on firm value.The purpose of this study was intended to determine the significance of the effect of company growth and business risk on capital structure, as well as the significance of the effect of company growth, business risk and capital structure on the value of the company in the pre-crisis phase of 2007-2008 and after the 2008-2009 global crisis.The results showed that in the period before the global crisis corporate growth and business risk had a significant effect on capital structure, but not significantly on firm value. Capital structure as a form of financial decision in this study was found to have a non-significant effect on firm value. The results of the study in the period after the global crisis showed that company growth had no significant effect on capital structure, and also not significantly on firm value. Business risk has no significant effect on capital structure, but it is significant on firm value Capital structure is also found to have insignificant influence on firm value.

Keywords: ***Global Crisis, Corporate Growth, Business Risk, Corporate Value, Banking Industry.***

I. PENDAHULUAN

Perkembangan sistem ekonomi telah merubah tatanan sistem transaksi, yang dulunya sederhana dari sistem barter di era ekonomi tradisional, sampai dengan transaksi digital di era modern. Hal ini melahirkan dua sisi sistem kerja, yang disebut dengan sektor riil dan financial. Dimana sektor riil lebih menitik beratkan pada aktivitas ekonomi secara langsung sementara financial adalah sektor yang menitik beratkan pada produk-produk keuangan yang secara fundamental beracuan pada transaksi ekonomi pada sektor riil. Sektor riil adalah kegiatan ekonomi langsung dimana terdapat margin yang menjadi profit bagi pihak-pihak yang terlibat. Namun financial bersifat tidak langsung dimana margin bisa didapatkan oleh pihak yang terlibat dengan cara melakukan investasi atau penanaman modal pada proses transaksi pada sektor riil.

Salah satu peristiwa krisis ekonomi yang terjadi adalah krisis global tahun 2008 lalu yang berawal dari Amerika setahun sebelumnya, dan

hal ini sudah diprediksi sebelumnya. Banyak praktisi dan pengamat yang meramalkan salah satu krisis terburuk dalam sejarah Amerika tersebut memang akan segera terjadi, bahkan saat ini menjurus ke resesi. Secara fundamental hal tersebut memang sudah diperkirakan banyak orang. Meredith Whitney, seorang analis keuangan sudah menyampaikan prediksinya meminta secara teknikal perubahan dilakukan. Pada akhir tahun 2007, Whitney meminta lembaga keuangan untuk meningkatkan modal, menjual harta dan mengurangi pengeluaran.

Secara teoritis, risiko adalah kemungkinan penyimpangan dari hasil yang diharapkan (Hanafi, 2001). Sementara menurut Brigham dan Houston (2006) risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren didalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan dalam sebuah perusahaan. Risiko bisnis sangat tergantung pada beberapa faktor seperti variabilitas permintaan, dimana semakin stabil permintaan, maka semakin rendah risiko bisnisnya, variabilitas harga jual, semakin stabil harga jual produknya, maka risiko pada perusahaan penjual produk tersebut semakin rendah, variabilitas biaya input, yang semakin tinggi akan semakin tinggi risiko bisnisnya, juga beberapa variabel lainnya

Penelitian ini akan berfokus pada analisa kinerja perusahaan perbankan yang tercatat di BEI diperiode tahun 2007, ketika fase awal krisis global terjadi tahun 2007-2008 dan sesudah krisis pada tahun 2008-2009. Dimana indikatornya adalah pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan struktur modalnya. objek penelitian ini yang dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Sehingga nantinya penelitian ini akan melihat perbedaan pengaruh antara variabel pada periode sebelum dan sesudah krisis global.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sebelum krisis global?
2) Apakah risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sebelum krisis global?
3) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum krisis global?
4) Apakah risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum krisis global?
5) Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum krisis global?
6) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sesudah krisis global?
7) Apakah risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sesudah krisis global?
8) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sesudah krisis global?
9) Apakah risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sesudah krisis global?
10) Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sesudah krisis global?

II. TINJAUAN PUSTAKA

1. Pertumbuhan Perusahaan

Ketika sebuah perusahaan tidak bertumbuh, maka besar kemungkinannya perusahaan itu akan mengalami penurunan dan berujung pada kebangkrutan. Itu sebabnya sebuah perusahaan harus terus bertumbuh dan menjadi besar. Pertumbuhan perusahaan juga sangat mempengaruhi valuasi harga sahamnya. Itulah sebabnya bagi investor, pertumbuhan perusahaan sangatlah penting untuk memperkirakan harga wajar sahamnya (Tambunan, 2007).

2. Risiko Bisnis

Risiko adalah kemungknan penyimpangan dari hasil yang diharapkan (Hanafi, 2001). Sementara menurut Brigham dan Houston (2006) risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidak pastian yang inheren didalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan dalam sebuah perusahaan.

3. Analisis *Leverage*

Leverage adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Sartono (2001) memaparkan konsep leverage sebagai berikut :

1. *Operating Leverage*, yakni biaya operasi tetap atau biaya model tetap pada suatu perusahaan.
2. *Financial Leverage*, penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga dapat meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham
3. *Combined Leverage*, terjadi apabila perusahaan memiliki leverage operasi maupun leverage finansial dalam usahanya untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham biasa

4. Struktur Modal

Capital Stucture merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Struktur modal lebih menggambarkan target komposisi hutang dan ekuitas dalam jangka panjang suatu perusahaan (Arifin, 2007).

Husnan [2000] menyebutkan keputusan pendanaan akan tercermin pada sisi pasiva. Apabila hanya memperhatikan dana yang tertanam dalam jangka waktu yang lama, maka perbandingan tersebut disebut sebagai struktur modal. Lebih jauh lagi dijelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Maksudnya, apabila antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang terdapat pada struktur modal berubah apakah harga saham akan berubah, dengan asumsi keputusan-keputusan lainnya tidak berubah. Struktur modal yang terbaik [optimal] adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham atau nilai perusahaan.

5. Nilai perusahaan

Menurut Husnan (2000) pengertian nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabia perusahaan tersebut dijual. Dan hal ini tercermin dari harga sahamnya,

dimana semakin tinggi harga saham tersebut maka semakin baik nilai suatu perusahaan. Itu sebabnya mengapa Sartono (2001) menekankan pada hal yang sama agar para manajer tidak hanya fokus pada profit semata, namun juga *maximation wealth of stockholder* melalui maksimasi nilai perusahaan.

6. **Hubungan Pertumbuhan Perusahaan dengan Struktur Modal**

   Menurut Taswan (2003) perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang besar dan cenderung untuk melakukan peminjaman dari bank. Kebutuhan dana yang besar mendorong perusahaan untuk mempertimbangkan sumber pendanaan eksternal, hal ini bisa didapatkan dari utang jangka panjang atau menerbitkan obligasi dan saham. Biaya emisi saham biasanya akan lebih besar dari biaya penerbitan surat utang, dengan demikian perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung akan lebih banyak menggunakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut dapat dijelaskan terdapat hubungan yang positif antara pertumbuhan perusahaan dengan struktur modal.

7. **Hubungan Risiko Bisnis dengan Struktur Modal**

   Risiko bisnis menunjukkan seberapa besar risiko saham perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan kesulitan dalam menentukan target laba yang cenderung fluktuatif. Brigham dan Houston (2006) perusahaan perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi cenderung menggunakan rasio hutang rendah, karena ketidakpastian pendapatan semakin tinggi yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang-hutangnya sehingga terdapat hubungan yang negatif antara risiko bisnis dengan struktur modal.

8. **Hubungan Pertumbuhan perusahaan dengan Nilai Perusahaan**

   Menurut Frensidy dan Setyawan [2007] pertumbuhan perusahaan menunjukkan apakah suatu perusahaan akan berkembang atau tidak pada industrinya. Idealnya semua perusahaan harus terus tumbuh dan berkembang dari waktu ke waktu. Perusahaan yang tumbuh akan selalu mendatangkan hasil bagi pemiliknya. Semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan, maka kemampuannya dalam meningkatkan produksi, penjualan maupun laba juga akan meningkat. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan menunjukkan perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang sehingga investor merespon positif pertumbuhan tersebut ditandai dengan peningkatan harga saham perusahaan tersebut [Sujoko dan Soebiantoro, 2007].

9. **Hubungan Risiko Bisnis dengan Nilai Perusahaan**

   Brigham dan Houston (2006) menyebutkan bahwa risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren didalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan dalam sebuah perusahaan. Semakin tinggi risiko bisnis maka akan memperlihatkan bahwa

prospek perusahaan kurang menguntungkan, sehingga harga saham akan dinilai rendah oleh para investor. Risiko bisnis yang rendah akan meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan akan memiliki target laba yang jelas, sehingga para investor akan menilai tinggi saham perusahaan.

10. Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan. Keputusan tersebut ditetapkan oleh manajemen perusahaan yang ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu teori struktur modal yang berkembang adalah menurut Modigliani–Miller [MM], yang berpendapat bahwa penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan proses arbitrase yang akan membuat nilai perusahaan baik yang menggunakan hutang maupun tidak akhirnya sama.

III. METODE PENELITIAN

Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2007-2009 sebanyak 403 perusahaan. Sementara penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu metode penentuan sampel yang sesuai dengan kriteria tertentu. Kriteria sampel yang ditentukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1) Industri keuangan perbankan yang tercatat di BEI selama periode 2007-2009 secara berturut-turut
2) Industri perbankan tersebut memiliki informasi mengenai penggunaan hutang, laba usaha dan aset perusahaan.

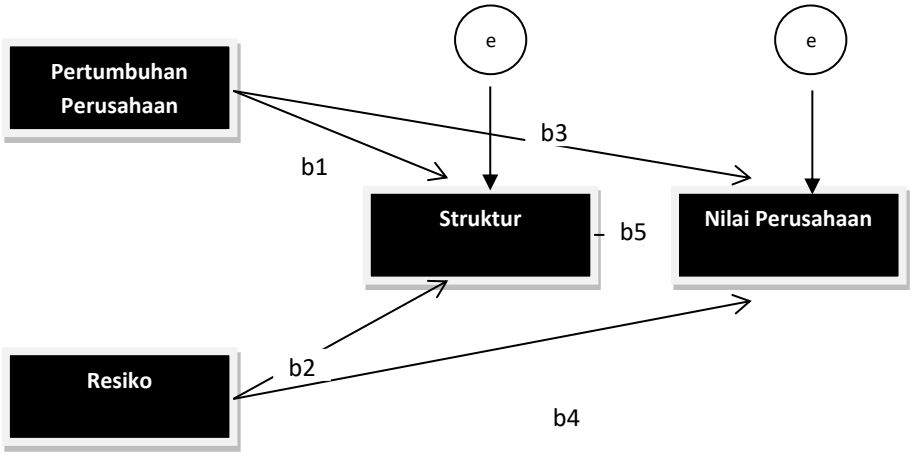
Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisa jalur [*path analisys*] yang dioperasikan dengan SPSS. Analisa jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Dalam analisis jalur terdapat suatu variabel yang berperan ganda yaitu sebagai variabel independen pada suatu hubungan namun menjadi variabel dependen pada hubungan lain. Mengingat adanya hubungan kausalitas berjenjang maka modal *path analisys* yang lebih tepat digunakan :

1) Hipotesis yang diuji kembangkan dengan model [kerangka konseptual] yang semua hubungannya bersifat asimetri dan merupakan sistem, serta model dikategorikan bersifat rekursif
2) Analisis jalur memberikan metode langsung berkaitan dengan hubungan ganda secara simultan [model struktural] sehingga memberikan efisiensi analisis statistika
3) Kemampuannya untuk menguji hubungan secara komprehensif dan memberikan suatu bentuk transisi analiis *explanatory* menuju analisis *confirmatory*. Bentuk transisi ini berkaitan dengan upaya yang lebih besar dalam semua lapangan studi untuk mengembangkan suatu pandangan masalah secara lebih sistematis dan holistik.

Merancang Model

Hubungan antar variabel yang diteliti pada penelitian ini ditunjukkan dengan diagram jalur sebagai berikut :



Gambar 4.1
Diagram hubungan pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, struktur modal dan nilai perusahaan

Berdasarkan gambar diatas maka pola hubungan masing-masing variabel tersebut dapat disusun sistem persamaan strukturalnya sebagai berikut :

1) Pengaruh pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal :
   DER = b1 Growth + b2 Brisk + e1 …….. (5)
2) Pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan struktur modal terhadap nilai perusahaan :
   PBV = b3 Growth + b4 Brisk + b5 DER + e2 …….. (6)

Keterangan :

PBV	:	nilai perusahaan
DER	:	struktur modal
Growth	:	pertumbuhan perusahaan
Brisk	:	risiko bisnis
b1	:	koefisien jalur pertumbuhan perusahaan dengan struktur modal
b2	:	koefisien jalur risiko bisnis dengan struktur modal
b3	:	koefisien jalur pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan
b4	:	koefisien jalur risiko bisnis dengan nilai perusahaan
b5	:	koefisien jalur struktur modal dengan nilai perusahaan
e1 dan e2	:	*error*

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik

Data yang telah terkumpul kemudian diolah secara statistik dengan bantuan program SPSS 17. Pengolahan data dilakukan agar dapat memberikan jawaban atas pertanyaan-pertanyaan yang diajukan dan menguji hipotesis pada penelitian ini.

1. **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada perusahaan perbankan yang tercatat di BEI pada periode sebelum krisis global tahun 2007-2008**

   Analisis terhadap persamaan yang pertama akan di gunakan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal yang diukur menggunakan

DER pada perusahaan perbankan yang tercatat di BEI pada periode sebelum krisis global tahun 2007-2008. Adapun rangkuman hasil persamaan tersebut yang diperoleh dengan bantuan program SPSS adalah sebagai berikut

Tabel 1
Ringkasan Hasil Regresi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Perbankan Pada Periode Sebelum Krisis Global 2007-2008

Regresi	*Standardized Coefficient Beta*	t hitung	p.value	Keterangan
Growth → DER	-0,646	-2,237	0,036	Signifikan
Risk → DER	-0,702	-2,431	0,024	Signifikan

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan yang tercatat di BEI pada periode sebelum krisis global tahun 2007-2008

Analisis terhadap persamaan yang kedua akan di gunakan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, sturuktur modal terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV pada perusahaan perbankan yang tercatat di BEI pada periode sebelum krisis global tahun 2007-2008. Adapun rangkuman hasil persamaan tersebut yang diperoleh dengan bantuan program SPSS adalah sebagai berikut

Tabel 2
Ringkasan Hasil Regresi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Pada Periode Sebelum Krisis Global 2007-2008

Regresi	*Standardized Coefficient Beta*	t hitung	p.value	Keterangan
Growth → PBV	-0,143	-0,398	0,695	Tidak Signifikan
Risk → PBV	-0,332	-0,905	0,376	Tidak Signifikan
DER → PBV	-0,166	-0,689	0,498	Tidak Signifikan

3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada perusahaan perbankan yang tercatat di BEI pada periode sesudah krisis global tahun 2008-2009

Analisis terhadap persamaan yang ketiga akan di gunakan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal yang diukur menggunakan DER pada perusahaan perbankan yang tercatat di BEI pada periode sesudah krisis global tahun 2008-2009. Adapun rangkuman hasil persamaan tersebut yang diperoleh dengan bantuan program SPSS adalah sebagai berikut

Tabel 3
Ringkasan Hasil Regresi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Perbankan Pada Periode Sesudah Krisis Global 2008-2009

Regresi	*Standardized Coefficient Beta*	t hitung	p.value	Keterangan
Growth →DER	0,029	0,143	0,888	Tidak Signifikan
Risk →DER	-0,287	-1,391	0,178	Tidak Signifikan

4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan yang tercatat di BEI pada periode Sesudah krisis global tahun 2008-2009

Analisis terhadap persamaan yang kedua akan di gunakan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, sturuktur modal terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV pada perusahaan perbankan yang tercatat di BEI pada periode sebelum krisis global tahun 2007-2008. Adapun rangkuman hasil persamaan tersebut yang diperoleh dengan bantuan program SPSS adalah sebagai berikut

Tabel 4
Ringkasan Hasil Regresi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Pada Periode Sesudah Krisis Global 2008-2009

Regresi	*Standardized Coefficient Beta*	t hitung	p.value	Keterangan
Growth → PBV	0,036	0,191	0,851	Tidak Signifikan
Risk → PBV	0,515	2,612	0,016	Signifikan
DER → PBV	0,263	1,345	0,193	Tidak Signifikan

Uji Linieritas

Dalam *path analysis* hubungan antar variabel harus linier dan aditif. Uji linieritas menggunakan *curve fit* diperoleh hasil sebagai berikut :

Ringkasan Model Linier

Hubungan	Sebelum Krisis Global		Sesudah Krisis Global	
	p.value	Keterangan	*p.value*	Keterangan
Growth → DER	0.400	Tidak Signifikan	0.001	Signifikan
Risk → DER	0.445	Tidak Signifikan	0.696	Tidak Signifikan
Growth → PBV	0.024	Signifikan	0.001	Signifikan
Risk → PBV	0.669	Tidak Signifikan	0.023	Signifikan
DER → PBV	0.000	Signifikan	0.000	Signifikan

Berdasarkan prinsip *parsimony*, yaitu bilamana seluruh model signifikan atau tidak signifikan maka model dapat dikatakan berbentuk linier. Pada Tabel 5.9 terlihat bahwa model sebelum krisis global menunjukkan hasil yang signifikan, maka model tersebut telah memenuhi prinsip *parsimony*. Namun pada model setelah krisis global menunjukkan hasil yang signifikan dan tidak signifikan. Sehingga model tidak memenuhi prinsip *parsimony*. Dan berdasarkan pada *Theory Trimming*, model dapat diperbaiki sehingga analisis jalur menjadi layak untuk diterapkan

Ringkasan Hasil Regresi Setelah *Theory Trimming*

Regresi	R^2	t hitung	p.value	Keterangan
Growth → PBV	0.349	0,191	0.001	Signifikan
Risk → PBV	0.198	2,612	0.023	Signifikan
DER → PBV	0.557	1,345	0.000	Signifikan

Model yang telah dibuat kini layak untuk diterapkan pada penelitian ini karena telah dilakukan evaluasi terhadap asumsi dan validitas model. Model diagram jalur yang baru setelah *theory trimming* tampak menjadi seperti gambar berikut

Pengujian Hipotesis

i. Pengujian Hipotesisi Pertama

Hipotesis pertama berbunyi pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sebelum krisis global. Hipotesis pertama diuji dengan menggunakan persamaan satu. Hasil analisis yang diperoleh menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini terlihat pada Tabel 5.5 yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,036. Tingkat signifikansi ini lebih kecil dari taraf nyata sebesar 5% atau 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sebelum krisis global, dan hipotesis pertama terbukti.

ii. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua menyebutkan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sebelum krisis global. Hipotesis kedua diuji dengan menggunakan persamaan satu. Hasil analisis yang diperoleh menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini terlihat pada Tabel 5.5 yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,024. Tingkat signifikansi ini lebih kecil dari taraf nyata sebesar 5% atau 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sebelum krisis global, dan ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua terbukti.

iii. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum krisis global. Hipotesis ketiga diuji dengan menggunakan persamaan dua. Hasil analisis yang diperoleh menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat pada Tabel 5.6 yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,69. Tingkat signifikansi ini lebih besar dari taraf nyata sebesar 5% atau 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum krisis global. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hasil hipotesis tidak terbukti.

iv. Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat menyebutkan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum krisis global. Hipotesis keempat diuji dengan menggunakan persamaan dua. Hasil analisis yang diperoleh menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat pada Tabel 5.6 yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,376. Tingkat signifikansi ini lebih besar dari taraf nyata sebesar 5% atau 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum krisis global dan hipotesis keempat tidak terbukti.

v. Pengujian Hipotesis Kelima

Hipotesis kelima menyebutkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum krisis global. Hipotesis kelima diuji dengan menggunakan persamaan dua. Hasil analisis yang diperoleh menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat pada Tabel 5.6 yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,498. Tingkat signifikansi ini lebih besar dari taraf nyata sebesar 5% atau 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum krisis global. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis kelima tidak terbukti.

vi. Pengujian Hipotesis Keenam

Hipotesis keenam menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sesudah krisis global. Hipotesis keenam diuji dengan menggunakan persamaan satu sesudah krisis global. Hasil analisis yang diperoleh menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini terlihat pada Tabel 5.7 yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,888. Tingkat signifikansi ini lebih besar dari taraf nyata sebesar 5% atau 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sesudah krisis global. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis keenam terbukti.

vii. Pengujian Hipotesis Ketujuh

Hipotesis ketujuh menyebutkan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sesudah krisis global. Hipotesis ketujuh diuji dengan menggunakan persamaan dua sesudah krisis global. Hasil analisis yang diperoleh menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini terlihat pada Tabel 5.7 yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,178. Tingkat signifikansi ini lebih besar dari taraf nyata sebesar 5% atau 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sesudah krisis global. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis ketujuh tidak terbukti.

viii. Pengujian Hipotesis Kedelapan

Hipotesis kedelapan menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sesudah krisis global. Hipotesis kedelapan diuji dengan menggunakan persamaan

dua sesudah krisis global. Hasil analisis yang diperoleh menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat pada Tabel 5.8 yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,851. Tingkat signifikansi ini lebih besar dari taraf nyata sebesar 5% atau 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sesudah krisis global. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis kedelapan tidak terbukti

ix. **Pengujian Hipotesis Kesembilan**
Hipotesis Kesembilan menyebutkan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sesudah krisis global. Hipotesis kesembilan diuji dengan menggunakan persamaan dua sesudah krisis global. Hasil analisis yang diperoleh menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat pada Tabel 5.8 yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,016. Tingkat signifikansi ini lebih kecil dari taraf nyata sebesar 5% atau 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sesudah krisis global. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis kesembilan terbukti

x. **Pengujian Hipotesis Kesepuluh**
Hipotesis Kesepuluh menyebutkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sesudah krisis global. Hipotesis kesepuluh diuji dengan menggunakan persamaan dua sesudah krisis global. Hasil analisis yang diperoleh menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat pada Tabel 5.8 yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,193. Tingkat signifikansi ini lebih besar dari taraf nyata sebesar 5% atau 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sesudah krisis global. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis kesepuluh tidak tidak terbukti.

V. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh melalui pengujian statistik serta pembahasan sebagaimana sudah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan :

1. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dengan struktur modal sebelum krisis global, namun tidak signifikan pada periode sesudah krisis global. Sebelum krisis global menunjukkan bahwa perusahaan perbankan cenderung menggantungkan struktur modalnya dari dana eksternal untuk membiayai pengembangan perusahaan yang bertumbuh. Namun sesudah krisis global, perusahaan perbankan mulai menggantungkan struktur modalnya dari dana internal perusahaan, bukan dari pihak ketiga.
2. Risiko bisnis berpengaruh signifikan dengan struktur modal sebelum krisis global, namun tidak signifikan pada periode sesudah krisis global. Arah pengaruh yang negatif baik sebelum maupun sesudah krisis global menandakan

bahwa perusahaan perbankan akan mengurangi penggunaan hutang jangka panjang untuk menekan risiko bisnisnya, dan semakin rendah risiko bisnis maka perusahaan akan meningkatkan struktur modalnya.

3. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan baik sebelum maupun sesudah krisis global tidak signifikan. Sebelum krisis global menunjukkan arah yang negatif ini menandakan semakin rendah pertumbuhan perusahaan maka semakin meninggi nilai perusahaan. Hal ini diperkirakan terjadi karena periode tahun 2007-2008 sudah terjadi isu-isu akan krisis global dan masa-masa awal resesi ekonomi, sehingga nilai perusahaan keuangan khususnya perbankan yang menjadi objek penelitian ini mengalami penurunan, sekalipun mengalami pertumbuhan. Namun menunjukkan arah yang positif sesudah krisis global, dimana sektor keuangan semakin stabil dan menunjukkan indikasi perbaikan sehingga nilai perusahaan ikut naik seiring dengan naiknya pertumbuhan perusahaan.
4. Sebelum krisis global, pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan tidak signifikan, namun pada periodisasi sesudah krisis pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan signifikan. Dan sebelum krisis arah yang ditunjukkan negatif namun sesudah krisis menunjukkan arah yang positif. Ini menunjukkan bahwa sesudah krisis global, pasar menilai tetap tinggi saham pada perusahaan perbankan sekalipun terjadi peningkatan risiko bisnis. Sedangkan sebelum krisis global, pasar lebih sensitif dan akan menilai rendah saham suatu perusahaan jika risiko bisnis pada perusahaan perbankan tersebut meninggi.
5. Pengaruh struktur modal baik sebelum maupun sesudah krisis global tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan sebelum krisis global arah yang ditunjukkan negatif dimana struktur modal yang meninggi justru akan menggerakkan nilai perusahaan turun, namun setelah krisis global arahnya menunjukkan positif yang artinya struktur modal yang meninggi juga akan meninggikan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat faktor lain yang menjadi perhatian investor selain struktur modal sehingga mampu menggerakkan harga saham.

Implikasi Kebijakan

Hasil penelitian ini dapat berperan pada keputusan strategi khususnya keuangan diperusahaan perbankan dan investasi keuangan, yang dapat diambil berdasarkan kesimpulan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi para investor yang ingin berinvestasi hendaknya memperhatikan pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan juga struktur modal suatu perusahaan khususnya perbankan sehingga investasi yang dilakukan menguntungkan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa fase krisis ekonomi yang saat ini dalam sistem perekonomian modern ditenggarai akan terus terjadi dalam rentang waktu tertentu, memberikan pengaruh baik secara langung maupun tidak langsung pada pertumbuhan perusahaan,

risiko bisnis, struktur modal dan nilai perusahaan. Terlihat pada nilai perusahaan sebelum krisis global yang tidak dipengaruhi secara langsung oleh pertumbuhan, risiko bisnis dan struktur modal, dan investor memilih untuk tidak berinvestasi sehingga nilai perusahaan menurun sekalipun semua variabel tersebut mengalami kenaikan. Namun setelah krisis berlalu, maka nilai perusahaan akan dipengaruhi oleh pertumbuhan, risiko bisnis dan juga stuktur modal, ini artinya investor mulai mempertimbangkan untuk menilai tinggi saham sebuah perusahaan berdasar data-data dari ketiga variabel tersebut.

2. Bagi perusahaan keuangan khususnya perbankan, untuk melakukan managemen issu yang baik berkaitan dengan performance perusahaan jika indikasi krisis ekonomi terjadi sehingga pasar saham tetap dinilai tinggi oleh para investor. Demikian pula dengan manajemen modal yang tepat sehingga penggunaan hutang tidak meningkatkan risiko bisnis perusahaan yang cenderung akan menurunkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan. Dan jika perusahaan mengalami pertumbuhan, maka disarankan untuk lebih menggunakan modal sendiri dari pada hutang untuk pemenuhan perkembangan perusahaan.
3. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan, oleh karena itu diharapkan pada penelitian selanjutnya periode pengamatan diperpanjang, juga menambah variabel atau menggunakan model analisis yang berbeda sehingga bisa memberikan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

Anomim. 2002-2008. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta : Bursa Efek Indonesia.

Anoraga, P dan Pakarti, P. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta : Rineka Cipta.

Baridwan, Z. 2000. *Intermediate Accounting*. Edisi 7. Yogyakarta : BPFE.

Belkaoui, A.R. 2001. *Teori Akuntansi*. Edisi 1. Jilid 2. Jakarta : Salemba Empat.

Brigham, E. F., dan Houston, J. F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Jilid 1. Jakarta : Erlangga.

Titman, Wessels. 1998. *The Determinant of Capital Structure Choice*

Taswan. 2003. Analisis Integrasi Strategis di LIK dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Available from : http://id-jurnal.blogspot.com

Pandey. 2001. *Capital Structure and Firm Characteristic : Evidence From An Emerging market. The Journal of Finance*

Hutchinson. 2003. *How Much Does Growth Determine SME's Capital Stucture. The Journal of Finance.*

Frensidy, Setyawan. 2007. *The Effect of Management Owenership Structure, Business Risk and Firm Growth Toward the Capital Structure. The Journal of Finance*

Jiraporn, Liu .2007. *Capital Structure, Staggered Boards and Firm Value. The Journal of Finance*

Ghosh .2008. *Do Leverage, Devidend Policy and Profitability Influence the Future Value of Firm? Evidence from India. The Journal of Finance*

Harahap, S. S. 2004. *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.

Horne, V. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 9. Jilid 1. Jakarta : Salemba Empat.

Pandey, I.M.2001. Capital Structure and the firm Characteristics : Evidence from an Emerging Market. Available from : URL : http://www.ssrn.com

Husnan, S. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 2. Yogyakarta : UPP AMP YPKN.

_____, Dr. Enny Pudjiastuti. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN, 1998

Paramu, Hadi. 2006. Determinan Struktur Modal : Studi empiris pada perusahaan publik di Indonesia. Manajemen Usahawan Indonesia. No. 10 TH XXXV : 48-54

Ikatan Akuntansi Indonesia. 2004. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.

Jogiyanto, H. M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Yogyakarta : BPFE.

Jones. 2000. Investments Analysis and Management, John Wiley & Sons, Inc.

Kieso & Weygant. 1995. *Akuntansi Intermediate*. Edisi 7. Jakarta : Binapura Aksara.

Frederic S. Mishkin. 2004. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Welsey Educational Publishers Inc.

Rejeki, I. S. 2009. Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah *SEO* : Benarkah *Underformance* Pasca Penawaran, *Tesis*, Universitas Sebelas Maret, Solo.

Riyanto, B. 2001. *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta : BPFE.

Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta BPFE.

Sawir, A. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.

Sumantoro. 2001. *Pengantar tentang Pasar Modal di Indonesia.* Edisi 1. Jakarta : Ghalia Indonesia.

Devie, CFP. Minggu 19 April 2009 hal.26. *Minat Menjadi Trader di Pasar Modal*, Jawa Pos

Gunawan Wijaja, Almira Prajna Nita. 2006. *Reksa Dana dan Peran Serta Manajer Investasi Dalam Pasar Modal*, Kencana Prenada Media

Iman Nofie. 2008. *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksadana*. Elex Media Komputindo