

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

ANALISIS DAMPAK *RETURN ON INVESMENT (ROI)* DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP *PRICE TO BOOK VALUE (PBV)*

(Studi Pada Perusahaan *Food and Beverage di BEI*)

M. Sholihun¹⁾, Aulia Urrosyidah²⁾

^{1), 2)}Institut Agama Islam Sunan Kalijogo Malang

sholihunsmkdt1978@gmail.com

Abstrak. Penelitian ini membahas tentang analisis keuangan secara umum, termasuk seberapa efisien tingkat dari operasi perusahaan, bagaimana kondisi keuangan dan seberapa tinggi nilai modal sebagai gambaran nilai saham bagi investor untuk mengambil keputusan dalam menginvestasikan modalnya, terutama di perusahaan makanan dan minuman. Pernyataan masalah dalam penelitian ini: apakah ada pengembalian efek investasi dan struktur modal keuangan terhadap harga terhadap nilai buku di perusahaan makanan dan minuman, dan komponen mana yang lebih dominan pengaruhnya antara pengembalian investasi dan struktur perusahaan keuangan terhadap harga untuk nilai buku di perusahaan makanan dan bavarage. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan penelitian kuantitatif yang populasinya adalah semua perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini juga menggunakan purposive sampling dengan 17 pabrik makanan dan minuman sejak 2003 hingga 2005. Data diperoleh dengan menggunakan data skunder dengan teknik dokumentasi. Untuk menganalisis digunakan analisis statistik regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas, pengembalian investasi dan struktur modal, dan variabel terikat, harga terhadap nilai buku dengan kontribusi 30,5%. Pengaruh dominan antara pengembalian atas investasi dan struktur modal terhadap harga ke nilai buku adalah pengembalian atas investasi dengan koefisien regresi 5,258. akibatnya, para investor lebih tertarik untuk menginvestasikan modalnya untuk pengembalian investasi daripada struktur modal.

Kata kunci. ROI, Struktur Modal, PBV

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

Abstract: This study is about financial analysis generally, it is including how efficient the level of from firms operation is, what is the financial conditions and how high of capital value as description of stock value for investor to take decision in investing their capital, especially in food and baverage firms. The statement of the problems in this study: are there any return in investing effect and structure of finances capital to price to book value in food and baverage firms, and which componens are more dominant in its effect between return on investment and finances firms structure to price to book value in food and bavarage firms. In this study, the researcher use Quantitative research which the population is all food and baverage firms that registered in Indonesian Stock Exchange, this study also used purposive sampling with 17 factories of food and baverage since 2003 till 2005. The data obtained by using scunder data with documentation technique. For analyzing used multiple analysis regrassion statistic linier. The result of study shows that there are significant effect between free variable, return on investment and capital structure, and bound variable, price to book value with 30,5 % contribution. The dominant effect between both return on investment and capital structure to price to book value is return on investment sith regression coefficient of 5,258. consequently, the investors are more interest to invest their capitals to return on investment than capital structure.

Keywords. ROI, Capital Structure, PBV

PENDAHULUAN

Laporan keuangan akan menggambarkan kondisi dan perkembangan keuangan perusahaan, sehingga pihak yang bersangkutan, baik pihak eksternal maupun internal dapat memanfaatkan laporan perkembangan keuangan untuk kepentingan masing-masing. Bagi pihak internal informasi keuangan diperlukan

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

untuk mengetahui keadaan perusahaan dan membantu dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas dan operasi perusahaan. Bagi pihak eksternal informasi keuangan digunakan untuk menentukan posisi kedudukan perusahaan, pemberian kredit dan melakukan investasi.

Investasi yang dilakukan pada aset finansial mempunyai daya tarik. Pertama, karena para pemodal dapat membentuk portofolio, yaitu merupakan gabungan dari berbagai investasi sesuai dengan risiko yang bersedia ditanggung dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Kedua, aktiva finansial mempunyai likuiditas yang tinggi. (Jika investor ingin mengganti investasinya) karena menjual aktiva finansial akan lebih mudah jika dibandingkan dengan menjual aktiva riil. Walaupun mempunyai daya tarik, investor pada aktiva finansial juga tetap mengandung unsur risiko karenanya salah satu syarat investasi tersebut harus berani mengambil risiko atas adanya suatu unsur ketidakpastian. Dengan perkataan lain investasi dilakukan tidak hanya mendasarkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan tetapi juga harus memasukkan faktor risiko.

Dalam mengevaluasi suatu perusahaan biasanya dilihat kinerjanya melalui rasio-rasio keuangan, dimana dari rasio ini akan terbaca dengan jelas suatu perusahaan mulai dari produksi sampai dengan pendistribusian produk yang dibuat, dan juga akan diketahui tentang struktur modalnya omzet sampai dengan berapa besar pengembalian terhadap investasi.

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

Dari berbagai rasio keuangan yang ada, salah satu rasio yang banyak digunakan di dalam pengambilan keputusan investasi adalah rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan (*price to book value ratio*), dimana nilai buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham beredar¹. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio tersebut semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Informasi yang dibutuhkan oleh para investor adalah laporan fundamental perusahaan yang berupa laporan keuangan, karena dari sini juga investor akan bisa menilai kinerja dari perusahaan tersebut, dalam hal ini laporan yang diamati investor adalah seberapa besar perusahaan memperoleh laba yang disajikan dalam bentuk laporan laba-rugi sebagai acuan untuk mengamati dan menghitung dividen yang akan diperoleh.

Syamsuddin menjelaskan bahwa ROI diterapkan pada perusahaan yang bertujuan mencari laba dan ROI sebenarnya merupakan gabungan dari dua angka rasio yaitu rasio laba atas penjualan dengan rasio perputaran dana. Jika kedua angka rasio tersebut digabungkan dengan jalan mengalikannya maka akan diperoleh angka ROI. Penggabungan ini bukanlah sekedar perkalian

¹ M. Jogiyanto H. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE. Jakarta.

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

secara ilmu hitung belaka, melainkan mempunyai makna yang lebih dalam².

Laba atas penjualan menggambarkan tingkat efisiensi perusahaan sedangkan perputaran dana menggambarkan tingkat efektifitas penggunaan dana perusahaan. Efisiensi menunjukkan perbandingan antara besarnya "masukan" dengan "Keluaran". Adapun efektifitas menunjukkan kemampuan perusahaan memanfaatkan sumber yang dimiliki, sehingga dana menjadi selalu aktif dan tidak ada yang menganggur.

Dengan demikian ROI yang merupakan gabungan antara kedua angka rasio tersebut, sekaligus mencerminkan tingkat efisiensi dan efektifitas penggunaan dana perusahaan. Untuk mencapai ROI yang tinggi perusahaan tidaklah cukup hanya bekerja secara efisien, melainkan juga efektif dalam menggunakan dananya. Perusahaan yang mempunyai tingkat efisiensinya tinggi akan dapat menjual barang dengan harga yang tinggi dibanding dengan biayanya, sehingga dananya banyak sekali yang menganggur, tentu akan menghasilkan ROI yang rendah.

Pengertian struktur modal struktur modal adalah perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (equity). Sedangkan pengertian lainnya mengenai struktur modal bukan hanya merupakan perimbangan atau perbandingan antara

² Syamsuddin, Lukman. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori, Konsep, Aplikasi dalam perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Cetakan Keenam. Raja Grafindo persada. Jakarta. Hal 78

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

hutang jangka panjang dengan modal sendiri, melainkan termasuk juga semua hutang terutama hutang yang bersifat permanen.

Schwiedland dalam Riyanti memberikan arti modal yang meliputi baik dalam bentuk uang (Gelg Kapital) maupun dalam bentuk barang (Sach Kapital). Dengan demikian modal dapat diartikan sebagai suatu kekayaan yang ditekankan pada nilai, daya beli, atau kekuasaan memakai dan menggunakan, yang berada pada neraca di sebelah kredit dan diinvestasikan dalam bentuk barang-barang yang berada pada neraca sebelah debet serta digunakan untuk menghasilkan kekayaan lebih lanjut³.

Dalam kaitannya dengan perolehan atau sumber modal, dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Sumber internal merupakan sumber modal yang berasal atau dibentuk pada tahun berjalan maupun pada tahun sebelumnya melalui operasi perusahaan seperti laba ditahan, laba tahun sedang berjalan dan cadangan. Sedangkan sumber eksternal merupakan sumber modal yang berasal dari luar perusahaan yang diperoleh dengan cara menjual saham, menjual obligasi atau menarik pinjaman dari lembaga-lembaga keuangan yang dapat berupa hutang jangka panjang atau hutang jangka pendek. Modal ini digunakan untuk membelanjai berbagai keperluan ekonomi, termasuk pembelian komoditas bahan baku dan pabrik yang dibutuhkan atau proses produksi suatu barang yang direncanakan.

³ Riyanto, B. 1992, *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*, Yayasan Penerbit, Gajah Mada Yogyakarta. hal 18

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

TINJAUAN PUSTAKA

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual⁴. Menurut Sujoko dan Soebiantoro nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya⁵. 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. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar⁶.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham⁷. Indikator lain yang terkait adalah nilai buku per saham atau *book value per share*, yakni perbandingan antara modal (*common equity*) dengan jumlah saham yang beredar (*shares outstanding*)⁸. PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham

⁴ Husnan, Suad. 1994. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Buku Satu. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta. Hal 7

⁵ Sujoko, Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9 No.1, Maret 2007.

⁶ Fakhruddin, M. dan M.S. Hadianto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di PasarModal*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

⁷ Brigham, E. F. & L. C. Gapenski. 1997. *Intermediate Finacial Management*, The Dryden Press, Orlando.

⁸ Ibid

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

yang diperdagangkan *overvalued* atau *undervalued* nilai buku saham tersebut. Oleh karena itu, investor dapat menggunakan nilai buku sebagai pengganti untuk tujuan yang sama yaitu memperkirakan batas bawah harga saham, sehingga nilai buku dapat digunakan sebagai batas aman mengukur nilai perusahaan untuk keperluan investasi.

b. Return On Investment

Return on investment (ROI) menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan⁹. Menurut Syamsuddin bahwa *Return On Investment* atau yang sering juga disebut dengan "*Return On Total Asset*" adalah merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan dan notasinya adalah sebagai berikut¹⁰ :

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Total Assats}}$$

Suatu sistem analisa yang dimaksudkan untuk menunjukkan hubungan antara "*Return On Investment, assets turnover, profit margin*" disebut "*Du pont System*". *Return on ivestement* adalah rasio

⁹ Husnan, Suad. 1994. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Buku Satu. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.

¹⁰ Syamsuddin, Lukman. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori, Konsep, Aplikasi dalam perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Cetakan Keenam. Raja Grafindo persada. Jakarta. Hal 63

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

keuntungan netto sesudah pajak dengan jumlah investasi sehingga dalam *Du pont System*" diperhitungkan juga bunga dan pajak¹¹.

c. Struktur Modal

Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham¹². Salah satu keputusan penting yang harus diambil oleh manajemen, khususnya manajer keuangan adalah keputusan untuk memilih sumber pembiayaan, yaitu bagaimana perusahaan memperoleh modal untuk memenuhi kebutuhannya, baik untuk kebutuhan operasional sehari-hari ataupun kebutuhan investasi. Modal tersebut dapat diperoleh dari sumber eksternal ataupun internal perusahaan. Sumber eksternal perusahaan adalah apabila perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dengan dana yang berasal dari hutang/pinjaman. Sumber internal perusahaan adalah sumber yang dibentuk atau dihasilkan sendiri oleh perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan perusahaan. Manajer harus menyeimbangkan penggunaan sumber dana eksternal maupun internal, karena apabila terlalu dominan dalam menggunakan satu sumber saja dapat mengurangi laba yang dihasilkan perusahaan. Oleh karena itu, peran dari struktur modal sangat diperlukan.

¹¹ Riyanto, B. 1992, *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*, Yayasan Penerbit, Gajah Mada Yogyakarta. Hal 43

¹² Weston, Fred J., and Copeland, Thomas. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Binarupa Aksara. Jakarta. Hal 19

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

Terdapat beberapa teori yang menjelaskan bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai suatu perusahaan. 1).Teori David Durand Evolusi struktur modal modern dimulai dari hasil penelitian David Durand yang menghasilkan beberapa pendekatan yaitu, pendekatan *Net Income*, pendekatan *Net Operating Income*, pendekatan Tradisional. 2). Teori Modigliani dan Miller (*MM-Theory*) tanpa Pajak yang menghasilkan preposisi bahwa nilai suatu perusahaan adalah kapitalisasi laba operasi bersih atau laba sebelum bunga dan pajak dengan tingkat kapitalisasi yang konstan sesuai dengan tingkat risiko perusahaan¹³. Nilai perusahaan yang memiliki hutang sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki hutang, artinya nilai perusahaan tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal.Proposisi kedua ini, MM berpendapat bahwa apabila hutang perusahaan semakin besar, maka biaya modal juga semakin besar. Hal ini dikarenakan risiko yang dihadapi oleh pemilik modal semakin besar, dengan demikian pemilik modal meminta keuntungan yang semakin besar.Berdasarkan dua proposisi tersebut, MM berpendapat bahwa semakin besar hutang yang digunakan dalam struktur modal, tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. 3). Teori Modigliani dan Miller (*MM-Theory*) dengan Adanya Pajak, ada dua proposisi yaitu nilai perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan perlindungan pajak. Adapun nilai perlindungan pajak ini adalah

¹³ Durand David, 1952. *Costs of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement. Reasech and business finance.* Hlm. 215-262

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan hutang perusahaan, dan Biaya modal perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan biaya modal perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan premium risiko. Besarnya premium risiko ini tergantung pada besarnya hutang dan selisih atas biaya modal perusahaan yang tidak memiliki *leverage* dan biaya hutang. 4). *Agency Cost* dan *Financial Distress* adalah Suatu perusahaan yang pendanaannya diperoleh lebih dari satu sumber (eksternal dan internal) akan menimbulkan permasalahan berupa konflik diantara pemilik perusahaan dan kreditor. Konflik inilah yang biasa dinamakan dengan *agency problems*¹⁴.

KERANGKA KONSEPTUAL

Setiap perusahaan membutuhkan dana dalam menjalankan operasional usahanya, baik yang diperoleh dari pemilik perusahaan maupun dari utang. Pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan dapat disediakan dari sumber internal perusahaan, yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri didalam perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau keuntungan yang ditahan didalam perusahaan (*retained earnings*). Disamping sumber internal dalam memenuhi kebutuhan dana, suatu perusahaan dapat pula menyediakan dari sumber eksternal, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari

¹⁴ Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Manajemen Keuangan*. AndiOffset. Yogyakarta.

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

pemilik atau emisi saham saham baru, penjualan obligasi atau kredit dari bank.

Sinuraya juga menjelaskan bahwa "penilaian kinerja perusahaan merupakan suatu keharusan karena dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan finansial suatu perusahaan kemudian menganalisisnya apa yang telah dicapai diwaktu lalu dan waktu yang sedang berjalan"¹⁵.

Brigham dan Houston menyatakan bahwa, "Perusahaan dengan tingkat *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit¹⁶. Hal ini disebabkan dengan *return on assets* yang tinggi, memungkinkan perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja". Asumsi lain juga menyebutkan dengan *return on assets* yang tinggi, yang berarti bahwa laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi. Oleh karena itu, apabila perusahaan menggunakan utang yang besar, tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga juga tetap tinggi.

Brigham dan Houston mengatakan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga memaksimumkan harga saham¹⁷. Struktur modal erat kaitannya dengan harga saham, hal ini dikarenakan salah satu unsur

¹⁵ Sinuraya, Muthada. 1998 *Teori Manajemen Keuangan*. Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta.

¹⁶ Brigham, Eugene F., dan Houston, Fred J. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. Twelfth Edition, South Western, Cengage Learning.

¹⁷ Ibid

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

yang membentuk harga saham adalah persepsi investor atas kinerja perusahaan, dan struktur modal adalah salah satu unsur yang menentukan baik buruknya kinerja perusahaan, karena struktur modal akan menentukan sumber pembiayaan dan pembelanjaan yang dilakukan oleh perusahaan atas kegiatan operasional.

Pemilihan struktur modal yang tidak tepat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal tinggi yang berpengaruh pada profit yang dihasilkan oleh perusahaan¹⁸. Sebagaimana disebutkan dalam kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian-penambahan utang dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham¹⁹.

Trade-off Theory mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan utang dengan biaya *financial distress* dan *agency cost*. Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan

¹⁸ Sartono, Agus. 1996. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi Ketiga. Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.

¹⁹ Sari, Devi Verena dan Haryanto, A.Mulyo. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2010". *Diponegoro Journal Of Management* Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013, Halaman I-ISSN (Online): 2337-3792

Jurnal Al-Iqtishod

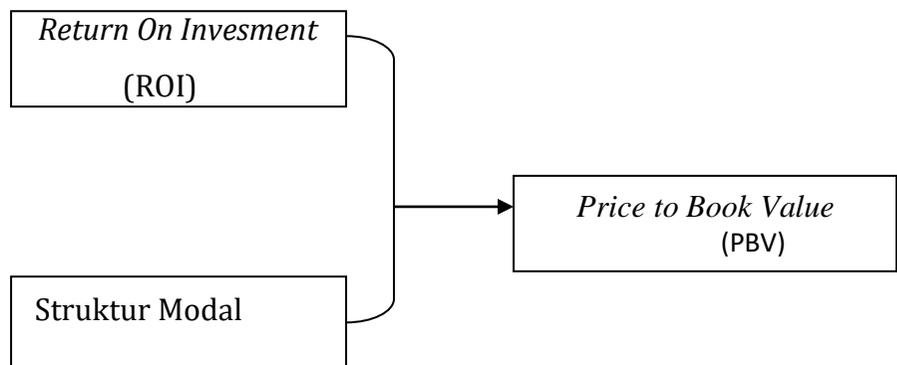
Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah dengan mempertimbangkan kedua.

instrument pembiayaan Kemampuan perusahaan dalam mengelola utang merupakan salah satu penarik minat investor, sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Investor yang tertarik dan berminat akan melakukan investasi pada perusahaan dengan membeli sahamnya di pasar modal. Dengan demikian, harga saham merupakan ukuran prestasi perusahaan, yaitu ukuran keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan dengan atas nama pemegang saham.

Berdasarkan pada penjelasan sebelumnya, *Price to book value* dipengaruhi oleh *return on investment* dan struktur modal. Maka, kerangka konseptual dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar I
Kerangka Konseptual Penelitian

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

METODE PENELITIAN DAN DATA

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian penjelasan (*explanatory research*). Alasan pemilihan jenis penelitian penjelasan (*explanatory research*) dikarenakan penulis ingin menguji hipotesis yang diajukan. Peneliti melakukan penelitian pada perusahaan *food and baverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003 sampai 2005. Lokasi penelitian ini dipilih berdasarkan pertimbangan bahwa perusahaan *food and baverage* memiliki *industrial effect* bagi perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang lainnya (*non food and baverage*) yang masih memiliki kaitan langsung maupun tidak langsung dengan perusahaan *food and baverage* tersebut.

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder berupa data *pooling* yaitu data *timeseries* atau runtut waktu digabungkan dengan data antar perusahaan atau *cross section*. Data sekunder yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan *food and baverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan teknik pengumpulan data arsip (*archival*) dari www.idx.co.id. laporan keuangan perusahaan *food and baverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta data dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang relevan dengan penelitian ini.

Sesuai dengan teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yakni *purposive sampling* dengan mempertimbangkan kelengkapan laporan keuangan perusahaan tahun 2003 sampai 2005 yang memiliki struktur modal dan laporan laba rugi dalam kaitannya

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

dengan nilai perusahaan dengan menggunakan *price to book value*, dan rasio *returen on investment* dengan menggunakan laba bersih dibagi total aktiva. Berdasarkan kelengkapan penyajian komponen laporan keuangan dan kreteria perusahaan tersebut, diperoleh data yang dijadikan sampel penelitian sebanyak 17 perusahaan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran variabilitas masing-masing variabel dapat dijelaskan melalui tabel analisis deskriptif variabel terikat nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, variabel bebas *return on investment* yang diukur dengan laba bersih dibagi dengan total aktiva dan varibel bebas struktur modal yang diukur dengan total utang dibagi total aktiva.

Berikut ini adalah hasil perhitungan analisis deskriptif masing-masing variabel.

Tabel 2

Statistik Deskriptif Tahun 2003 – 2005

V aria bel	Minimu m	Maxim um	M ean	St d. Devia tion	Varia nce
R OI	- .392 5	. 416 5	.0 343 40	.1 3207 10	. 01 7
S	.1	1	.5	.3	.

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

M		282	.477	705	1038	09
			5	53	06	6
P		-	7	1.	1.	3
BV		3.61	.424	320	7377	.02
		00	4	959	104	0
V						
alid						
N						
(list						
wis						
e)						

Dari tabel di atas dapat dijelaskan masing-masing variabel sebagai berikut :

- a. *Return on investment* pada pengamatan ini terdapat nilai minimum sebesar -0,3925, nilai maximum 0,4165, dan nilai mean sebesar 0,0343 dengan varian yang cukup tipis intervalnya yakni 0,017. Hal ini berarti bahwa hasil pengamatan tahun 2003 sampai 2005, perusahaan *public food and baverage* di Indonesia rata-rata menerima pengembalian dari investasinya masih 3% atau dapat dikatakan pula bahwa rata-rata return yang didapat perusahaan masih minim. Pada nilai minimal terdapat tanda minus, ini disebabkan dari beberapa perusahaan *food and baverage* terdapat perusahaan yang mengalami kerugian.

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

- b. Struktur modal periode ini memiliki nilai minimum sebesar 0,1282, nilai maximum 1,4775, dan nilai mean sebesar 0,5705, dengan varians sebesar 0,096. Dilihat dari rata-rata kondisi struktur modal yang merupakan perbandingan antara total utang dan total aktiva menunjukkan angka sebesar 57%. Jika dikaitkan dengan konsepnya Riyanto yang menyatakan bahwa kondisi struktur modal total utang dibanding total aktiva sebesar 50%. Berarti rata-rata industri perusahaan di Indonesia masih dalam batas kewajaran²⁰. Akan tetapi jika dibanding dengan rata-rata industri perusahaan-perusahaan di Singapura (data pada perusahaan publik Singapura) sekitar 43%, maka perusahaan publik di Indonesia lebih berani mendanai perusahaan dari hutang daripada perusahaan publik di Singapura.
- c. *Price to book value* terdapat nilai minimum -3,6100, nilai maximum sebesar 7,4244, dan nilai mean sebesar 1,3209. Peningkatan nilai PBV ini menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan publik di Indonesia pada pengamatan tahun 2003-2005 mengalami peningkatan dengan tingkat fluktuasi keuntungan saham pada perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia yang beragam.

Secara umum, berdasarkan data deskriptif dapat dijelaskan bahwa variabilitas masing-masing variabel independent diikuti oleh variabilitas variabel dependennya. Hubungan dan dampak variabel

²⁰ Riyanto, B. 1992, *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*, Yayasan Penerbit, Gajah Mada Yogyakarta.

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

independent terhadap variabel dependen akan dibahas melalui analisis regresi berganda. Analisis tersebut untuk melihat validitas model penelitian maupun pembuktian hipotesis untuk masing-masing hubungan antar variabel dependen dan independennya.

Hasil analisis menunjukkan korelasi sebesar 0,552 terhadap *Price to book value*. Yang berarti terdapat hubungan yang kuat dengan *price to book value* (di atas 0,5). Nilai *R squares* sebesar 0,305 menunjukkan kontribusi variabel bebas (*return on investment* dan struktur modal) terhadap *price to book value* sebesar 30,5%, sedangkan sisanya sebesar 69,5% (100%-30,5%) dipengaruhi oleh sebab-sebab lain.

- Konstanta sebesar 2,232 menyatakan bahwa bila *return on invesment* (laba bersih dibagi total aktiva) sebesar 5,258 dan struktur modal (TU/TA) = 1,899 maka nilai perusahaan (PBV) sebesar 2,232.
- Nilai *return on invesment* (laba bersih dibagi total aktiva) naik sebesar 1 maka nilai *price to book value* (harga pasar saham dibagi nilai buku saham) naik sebesar 5,258.
- Nilai struktur modal (TU/TA) naik sebesar 1 maka nilai *price to book value* (harga pasar saham dibagi nilai buku saham) turun sebesar 1,899.

Nilai *price to book value* turun 1,899, hasil regresi di atas memperlihatkan bahwa tanda negatif menunjukkan bahwa kenaikan struktur modal akan menurunkan *price to book value*.

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

Uji pengaruh masing-masing variabel bebas, yakni: *return on invesment* (X_1), struktur modal (X_2) terhadap *price to book value* (Y) pada perusahaan *food and baverage* dengan uji t diperoleh pengaruh koefisien yang dikemukakan pada tabel berikut:

Tabel 7

Hasil Uji Koefisien Secara Parsial

Varia bel	Koefisien unstandardized	T_{hi} tung	Si g	Keteran gan
Const	2,232	3,	0,	Signifika
ant	5,258	897	000	n
X_1	-1,899	2,	0,	Signifika
X_2		523	016	n
		-	0,	Signifika
		2,056	046	n

Sumber : Data lampiran 4

Tabel di atas menunjukkan bahwa variabel *return on invesment* (X_1) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *price to book value* (Y) terbukti nilai probabilitasnya $0,016 < 0,05$, atau nilai $T_{hitung} > T_{tabel}$ α $0,05$ yaitu $2,523 > 2,010$, artinya apabila *return on invesment* (X_1) ditingkatkan maka *price to book value* (Y) akan meningkat. Variabel struktur modal (X_2) juga memiliki pengaruh signifikan terhadap *price to book value* (Y) terbukti nilai probabilitasnya $0,046 < 0,050$ atau nilai

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

$T_{hitung} > T_{tabel} \alpha 0,05$ yaitu $-2,056 > 2,010$, tanda negatif menjelaskan hubungan tidak searah dengan kata lain apabila struktur modal meningkat maka *price to book value* menurun.

Untuk uji hipotesis 2 melihat nilai koefisien regresi yang terbesar dari dua variabel bebas, pengujian hipotesis yang diambil adalah:

$H_0 = b_1 > b_2$; berarti *return on investment* lebih dominan dampaknya terhadap *price to book value*.

$H_a = b_1 < b_2$; berarti struktur modal lebih dominant dampaknya terhadap *price to book value*.

Keputusan yang diambil dengan kriteria:

Jika $b_1 > b_2$, maka H_0 diterima; berarti *return on investment* lebih dominan dampaknya terhadap *price to book value*.

Jika $b_1 < b_2$, maka H_0 ditolak; berarti struktur modal lebih dominan dampaknya terhadap *price to book value*.

Keputusan yang diambil berdasarkan analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

Nilai koefisien regresi dari variabel *return on investment* (b_1) adalah 5,258 dan nilai koefisien regresi variabel struktur modal (b_2) sebesar -1,899. Dengan demikian $5,258 > -1,899$, ini berarti $b_1 > b_2$ yang mengakibatkan H_0 diterima dan menolak H_a . Yang berarti *return on investment* lebih dominan dampaknya terhadap *price to*

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

book value. Hal ini terjadi karena struktur modal merupakan komposisi dari seluruh akumulasi harta perusahaan, sehingga investor akan lebih memperhatikan *return on investment* yang merupakan gambaran laba sebagai pengembalian dari investasi.

Berdasarkan pada hasil analisis regresi yang telah dilakukan dimana dampak variabel bebas *return on investment* dan struktur modal berdampak signifikan terhadap *price to book value* pada perusahaan *food and baverage* periode 2003 sampai dengan 2005. Koefisien regresi untuk *return on investment* menunjukkan angka positif sebesar 5,258 dan signifikannya sebesar 0,016, sedangkan pada variabel struktur modal koefisien regresi menunjukkan angka negative sebesar -1,899 dan signifikannya sebesar 0,046.

Tanda positif menunjukkan hubungan searah, yakni apabila *return on invesment* meningkat maka *price to book value* akan meningkat, sebaliknya apabila *return on invesment* (ROI) menurun maka *price to book value* juga akan turun. Sedangkan tanda negatif menunjukkan hubungan yang tidak searah, yakni apabila struktur modal meningkat maka *price to book value* akan menurun, sebaliknya apabila struktur modal menurun maka *price to book value* yang merupakan ratio nilai perusahaan akan meningkat.

Dari beberapa hasil analisis dan pembahasan di atas dapat diklasifikasikan dampaknya sebagai sebagai berikut:

1. Dampak *Return On Invesment* Terhadap *Price To Book Value*

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

Dari hasil analisis dampak *return on investment* terhadap *price to book value* terdapat koefisien regresi positif yang menggambarkan dampak yang sejalan, apabila terdapat kenaikan *return on investment* maka *price to book value* juga naik, dengan ini apabila ROI naik maka PBV juga naik, sehingga saham perusahaan akan dicari banyak investor. Dari sini dapat dilihat bahwa perilaku investor di Indonesia lebih memperhatikan pengembalian investasi, ini dapat dilihat dari analisis di atas bahwa yang dominan dampaknya adalah ROI, dengan begitu investor Indonesia lebih mengedepankan keuntungan yang diperoleh, dari pada perkembangan perusahaan yang ada.

2. Dampak Struktur Modal Terhadap *Price To Book Value*.

Dari hasil analisis dampak struktur modal terhadap *price to book value* terdapat koefisien regresi negative yang menggambarkan dampak yang berbalik, apabila terdapat kenaikan struktur modal yang merupakan pembagian dari total hutang dengan total aktiva maka *price to book value* (PBV) akan turun, sehingga semakin naik rasio struktur modal maka investor akan enggan membeli saham perusahaan tersebut yang mengakibatkan saham akan turun.

Dari temuan di atas menjelaskan bahwa *return on investment* sangat diperhatikan oleh investor karena merupakan bentuk pengembalian investasi yang akan diterima oleh investor dalam bentuk dividen, oleh karena itu manajemen agar lebih memperhatikan tingkat efisiensi operasional perusahaan untuk

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

mendapatkan pengembalian investasi yang maksimal, dengan begitu investor akan banyak membeli saham perusahaan yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV).

Struktur modal merupakan pembagian antara total utang dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan, dari hasil analisis menunjukkan hubungan yang tidak searah dengan *price to book value* ini dapat dijelaskan bahwa meningkatnya struktur modal akan menurunkan *price to book value*, dengan begitu manajemen lebih membatasi peningkatan struktur modal dalam menarik perhatian investor untuk membeli saham yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV). Karena investor dalam melakukan investasi pada sekuritas akan melakukan penilaian (*valuation*) terhadap perusahaan dengan mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai terhadap pemegang saham dan calon *investor*. Penilaian dilakukan melalui rasio penilaian yang memberikan informasi seberapa besar *investor* atau calon investor menilai/ mempercayai perusahaan sehingga mereka mau membeli saham lebih tinggi dari nilai buku sahamnya.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil uji model diperoleh variabel-variabel independent yang secara signifikan membentuk model yaitu struktur *return on investment* dan struktur modal terhadap *price to book value*. Untuk mengukur *return on investment* setelah dilakukan uji model ditemukan indikator yang sesuai adalah *return on investment* yang diukur dengan laba bersih dibagi total aktiva, sedangkan struktur

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

modal diukur dengan total utang dibagi total aktiva dan variabel dependennya adalah *price to book value* yang dengan harga pasar saham dibagi nilai buku saham. Berdasarkan temuan model tersebut dari hasil analisis linier berganda dapat disimpulkan sebagai berikut: Dari uji hipotesis pertama yang menjelaskan bahwa *return on investment* dan struktur modal mempunyai dampak yang signifikan terhadap *price to book value* dengan uji statistik F hitung lebih besar dari F table. Hal ini menjelaskan bahwa secara bersama-sama variabel independent *return on investment* mempunyai dampak yang signifikan terhadap variabel terikat *price to book value*. Uji hipotesis kedua membuktikan bahwa *return on investment* lebih dominan dampaknya terhadap *price to book value*, hal ini dibuktikan dengan koefisien regresi *return on investment* lebih besar dari pada struktur modal yang mengakibatkan menolak H_a dan menerima H_0 . Hal ini terjadi karena investor akan lebih memperhatikan pengembalian investasi dari pada kekayaan perusahaan, karena semakin besar pengembalian investasi dari suatu perusahaan menggambarkan perusahaan tersebut dapat menjalankan operasinya secara efektif dan efisien.

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Manajemen Keuangan*. AndiOffset. Yogyakarta.
- Algifari, 2000. *Analisis Regresi Teori, Kasus, dan Solusi*. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Anonim. 2003. *Institut for Economic And Financial Research, Indonesian Capital Market Directory 2003*. Bursa Efek Jakarta.
- Brighman, Eugene F dan Gapenski, Louis C. 1996. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition. The Dryden Press. Florida, USA.
- Brighman, Eugene F. 1998. *Fundamental of Financial Management*. Fifth Edition. The Dryden Press. Florida, USA.
- Damodaran, A. 1996. *Investment Valuation*. John Wiley & Sons, Inc.
- Gujarati, Demodar dan Zain, Sumarno. 1999. *Ekonometrika Dasar*. Cetakan keenam. Erlangga. Jakarta.
- Hadtfeld, Gay B. Louis. T. W. Cheng, Wallace N, Dafidson, 1994, *The Determination of Optimal Capital Structure: The Effect of Firm and Industry Debt Rations on Market Value, Journal of Financial and Strategic Decisions, Vol.7 November 3 Fall*. Halaman 1-4
- Husnan, Suad. 1994. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Buku Satu. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- IAI. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan: Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No.1 tentang Penyajian Laporan Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- J.F. Weston dan Capeland. 1992. *Manajemen Keuangan*. Jilid Dua. Penerbit Binarupa Aksara. Jakarta.
- Kartadinata, Abas. 1991. *Pembelajaran (Pengantar Manajemen Keuangan)*. Penerbit Bina Aksara. Jakarta.
- M. Jogiyanto H. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE. Jakarta.

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

- Modigliani F dan Miller, M.H. 1958. *The Cost of Capital, Corporate Finance and Theory of Investment, American Economic Review*, hlm. 261-297.
- Munawir, 1988. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Penerbit Liberty. Jakarta.
- Riyanto, B. 1992, *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*, Yayasan Penerbit, Gajah Mada Yogyakarta.
- Santoso, Singgih. 2001. *SPSS Statistik Parametrik*. Cetakan Kedua. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sanusi, Anwar. 2003. *Metodologi Penelitian Praktis*. Cetakan Pertama. Buntara Media. Malang.
- Sartono, Agus. 1996. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi Ketiga. Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Scout, David F, Jr. 1999. *Basic Financial Management*. Eight Edition. Prentice-Hall International. New Jersey.
- Singarimbun, Masri dan Effendi, Sofian. 1985. *Metode Penelitian Survei*. Edisi Cetakan Kelima. LP3ES. Jakarta.
- Sinuraya, Muthada. 1998 *Teori Manajemen Keuangan*. Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta.
- Stephen D, Roger G. Clark, Brant D. Wilson Robert H. Daines. 1990. *Strategic Financial Management*. Richard D. Irwin Inc, Home Wood, Illionis.
- Sumodiningrat, Gunawan. 1999. *Pengantar Ekonometrika*. BPFE. Yogyakarta.
- Syamsuddin, Lukman. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori, Konsep, Aplikasi dalam perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Cetakan Keenam. Raja Grafindo persada. Jakarta.
- Tandellin, Eduardus. 1998. *Determinant of Systematic Risk, The Experience of Some Indonesian Common Stock*. Seminar Nasional Form Komunikasi Penelitian Manajemen dan Bisnis, Tahun IV, Program Studi MOTIVASI-UGM. Yogyakarta.

Jurnal Al-Iqtishod

Program Studi Ekonomi Syari'ah IAI Sunan Kalijogo Malang

ISSN: 2622-9291 Volume 1 Juni 2019

Van Horne, James C. 2002. *Financial Management Policy*. Twelfth Edition. Prentice-Hall International. New Jersey, USA.

Weston dan Brigham. 1990. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Jilid Dua. Penerbit Erlangga. Jakarta.