

PENGARUH ROE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERATING (SUB SEKTOR MAKANAN MINUMAN TAHUN 2016-2018)

Nadia Virolita, Indah Yuliana
Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
Jalan Gajayana No. 50 Lowokwaru Malang
virolitan@gmail.com

Abstract

One basis for investor decision making to invest is to look at a company's financial performance. Financial performance that affects the value of a company. One financial performance is profitability and capital structure. This study aims to determine how much the value of the company is influenced by profitability (ROE) with a capital structure as a moderating factor. Measurement of company value using Tobin's Q. The results of this study profitability (ROE) has a positive effect on firm value. However, the capital structure (DER) cannot moderate the profitability relationship (ROE) to the value of the company, especially in the food and beverage sub-sector listed on the Stock Exchange in 2016-2018

Keyword : ROE, DER, Firm Value

Abstrak

Salah satu dasar untuk pengambilan keputusan investor untuk menanam modal yaitu dengan melihat kinerja keuangan suatu perusahaan. Kinerja keuangan yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Salah satu kinerja keuangan yaitu profitabilitas dan struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar nilai perusahaan yang dipengaruhi profitabilitas (ROE) dengan struktur modal sebagai pemoderasi. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q. Hasil penelitian ini profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, struktur modal (DER) tidak dapat memoderasi hubungan profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan khususnya dalam subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018

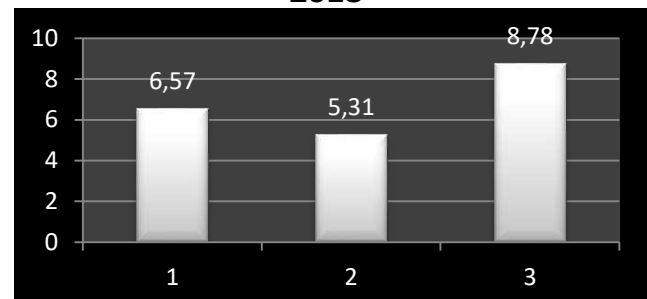
Kata Kunci : ROE, DER, Nilai Perusahaan

Pendahuluan

Sub sektor makanan dan minuman merupakan salah satu sektor usaha yang mengalami pertumbuhan secara signifikan. Hal ini dipengaruhi jumlah penduduk Indonesia yang meningkat dan banyak orang yang menyukai makanan siap saji. Dengan melihat kondisi ini, maka banyak perusahaan baru yang bermunculan di bidang makanan dan minuman. Industri makanan dan minuman memiliki peran penting dan strategis tidak hanya dalam pemenuhan kebutuhan makanan dan minuman, tapi juga berperan penting dalam meningkatkan nilai tambah produk primer hasil pertanian, dan mendorong tumbuhnya industri-industri terkait, prospek yang menguntungkan baik di masa sekarang maupun yang akan datang. Sub sektor ini merupakan salah satu sektor yang menyumbang PDB tertinggi sebesar 6,34% di antara yang lain khususnya sektor non migas.

Hal ini sangat membantu perekonomian Indonesia.

Rata-Rata Nilai Perusahaan Tahun 2016-2018



Investor akan melihat suatu kinerja keuangan dengan melihat nilai perusahaan untuk menanamkan modalnya. Dengan begitu nilai perusahaan menjadi acuan utama dari manajemen keuangan perusahaan. Nilai perusahaan dikatakan jika profitabilitas tinggi dan bisa menarik para investor. Profitabilitas

dalam sektor makanan dan minuman akhir-akhir ini sudah cukup baik karena pertumbuhan laba mencapai Rp. 1,33 triliun pada saat ini, yang sebelumnya Rp. 1,21 triliun pada 2018 (kontan.co.id)., Airlangga Hartato selaku Menteri Perindustrian sektor industri makanan dan minuman memiliki potensi pertumbuhan yang cukup meningkat. Pertumbuhan dari 2016 sebesar 8,46% dan meningkat pada tahun 2017 mencapai 9,23%. Akan tetapi jika dilihat dari nilai perusahaan pada tahun 2017 turun dikarenakan adanya peningkatan beban usaha lebih tinggi (MYOR) dan anjloknya penjualan pada kuartal IV di tahun 2017. Tahun 2018 pertumbuhan naik dikarenakan aktivitas belanja pada tahun politik akan lebih tinggi dibandingkan dengan tahun sebelumnya serta pertumbuhan daya beli masyarakat yang sudah mengalami penyesuaian. perusahaan Indikator profitabilitas dengan menggunakan rasio ROE, nilai perusahaan akan terlihat baik, ROE Yang tinggi maka suatu perusahaan dapat dikatakan menguntungkan (Wira, 2011). Dengan meningkatnya ROE, harga saham juga semakin tinggi dan mempermudah perusahaan untuk menarik dana baru. Hal ini ditangkap investor sebagai sinyal positif. Nilai perusahaan yang dipengaruhi profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan (Nurhayati, 2013); (Nurmalasari, 2002); (Anindita, 2015); Santika dan Kusuma, 2002); (Ayu sri dan Ary Wirajaya, 2013); (Mey Rina Putri, 2016). Namun berbeda dengan penelitian (Analisa, 2011); (Juhadi, dkk, 2013) dan (Sudiyanto, 2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keputusan dalam memilih pendanaan sangat penting, selain bisa mempengaruhi struktur modal perusahaan memilih pendanaan yang tepat juga akan mempengaruhi profitabilitas (Kusmajaya, 2011). Penelitian yang dilakukan oleh Rizki Fatmawati, dkk (2015) dan Chowdhury (2010) mengatakan rasio keuangan dengan harga saham dapat dimoderasi dengan struktur modal, dengan penggunaan utang dalam struktur modal yang cukup besar maka pengembalian juga meningkat atas ekuitas atau modal sendiri dalam profitabilitas, dengan demikian nilai perusahaan akan meningkat. Namun penelitian I Dewa Ayu Nopiyanti (2016) menunjukkan nilai $t=1,559$ dengan tingkat signifikansi 0,704 yang artinya

hubungan profitabilitas tidak dapat dimoderasi oleh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Melihat beberapa penelitian terdahulu yang masih belum konsisten, maka peneliti ingin mengetahui (1) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (2) struktur modal sebagai variabel moderating untuk memperkuat atau memperlemah terhadap nilai perusahaan.

Tinjauan Pustaka

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sharpe, et.al (1997) pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa depan (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham. Dengan demikian adanya perdagangan saham terjadi bahwa pengukuran kinerja perusahaan merupakan hal yang krusial dalam hubungan antara perusahaan dengan stakeholder perusahaan. Dengan adanya pengukuran kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas dapat menjadi sinyal bagi investor untuk membuat keputusan berinvestasi, dengan begitu investor akan tertarik dalam berinvestasi dengan cara membeli saham, sehingga saham perusahaan naik. Saham perusahaan naik dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sunardi, 2010). Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Pengertian yang sama disampaikan oleh Husnan (2001) bahwa Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Berdasarkan penelitian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Struktur Modal Pemoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dalam teori *Signalling Theory*, para investor berasumsi bahwa seorang manajer terkadang mendapatkan informasi baik yaitu berkesempatan untuk berinvestasi bagi kepentingan investor (Myers, 1984). Brigham dan Houston (2001) menyatakan bagaimana seorang manajer melihat prospek perusahaan kedepannya untuk mendapatkan sinyal positif

bagi para investor yang dapat memberikan kesempatan untuk berinvestasi. Dengan prospek yang baik maka suatu perusahaan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan melakukan cara seperti menggunakan utang. Berdasarkan teori ini informasi yang didapat antara manajer dan para pemegang saham tidak sama. Informasi yang tidak simetri antara manajer dan para pemegang saham, yang mengakibatkan adanya perubahan struktur modal dan nilai perusahaan yang nantinya akan membawa informasi kepada pemegang saham. Berdasarkan kondisi tersebut (Mamduh, 2004) mengatakan bahwa sinyal positif yang ditangkap oleh pihak luar akan dipengaruhi perilaku manajer dalam menentukan struktur modal. Adapun teori MM yang membahas hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Teori model trade-off mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Teori model trade-off berasumsi bahwa akibat yang akan timbul dari penggunaan utang Esensi trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Trade-off theory telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan, dan personal tax, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan,

2000). Oleh karena itu, hipotesis kedua dalam penelitian ini sebagai berikut.

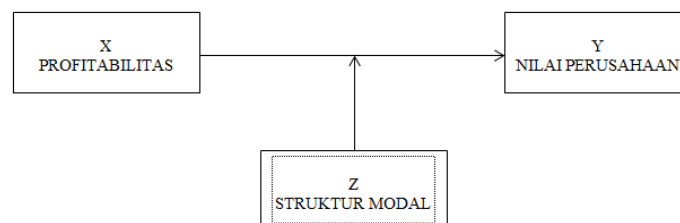
H2 : struktur modal memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini metode diskriptif kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah semua sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018. Terdapat 18 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 11 perusahaan yaitu PT. Wilmar Cahaya Indonesia (CEKA), PT. Delta Djakarta (DLTA), PT. Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP), PT. Indofood Sukses Makmur (INDF), PT. Multi Bintang Indonesia (MLBI), PT. Mayora Indah (MYOR), PT. Nippon Indosari Corporindo (ROTI), PT. Sekar Bumi (SKBM), PT. Sekar laut (SKLT), PT. Siantar Top (STTP), PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company (ULTJ). Variabel bebas (dependen) diukur dengan ROE, ROE yaitu rasio bersih terhadap ekuitas biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa (Irham, 2012:98). ROE dapat dirumuskan :

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Variabel dependen dalam penelitian ini nilai perusahaan yang diukur dengan harga saham. Variabel terakhir yaitu struktur modal sebagai pemoderasi yang digunakan untuk mengukur besar penggunaan utang dalam pemebelajaan perusahaan (I Made Sudana, 2011). Analisa data menggunakan statistic deskriptif. Kerangka konseptual disajikan dalam gambar 1 dibawah ini :



Hasil dan pembahasan

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	60	.15	143.53	24.0172	28.54908
NILAI PERUSAHAAN	60	.05	12.06	2.8700	2.85069
DER	60	.00	6.00	1.0253	.83994
ROExDER	60	.00	434.90	32.0247	68.67869
Valid N (listwise)	60				

Nilai maksimum ROE 143,53 dan minimum 0,15 dengan rata-rata 24,0172. Nilai perusahaan memperoleh maksimum 12,06 dan minimum 0,05. Nilai maksimum DER memperoleh nilai sebesar 6 dengan rata-rata 0,83994.

Tabel 2
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.912a	.832	.829	1.17725

a. Predictors: (Constant), ROE

Dari hasil spss diperoleh nilai R Square sebesar 0,832 atau 83,2 % yang artinya ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 83,2% dan 17% nilai perusahaan dipengaruhi variabel lain.

Tabel 3
Coefficientsa

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	.682	.199		3.422	.001
ROE	.091	.005	.912	16.969	.000

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

menunjukkan hasil signifikansi $0,000 < 0,05$ berarti ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q.

Tabel 4
Coefficientsa

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	.389	.377		1.033	.306
ROE	.118	.016	1.183	7.464	.000
DER	.038	.247	.011	.155	.877
ROExDER	-.012	.007	-.298	-1.682	.098

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Untuk menghitung variabel moderasi peneliti menggunakan MRA untuk mengetahui pengaruhnya dan hasil t-hitung -1,682 dengan signifikansi 0,098 (lebih besar dari 0,05) yang artinya DER tidak mampu memoderasi ROE terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ROE Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan suatu perusahaan dapat mengelola laba secara efektif dan efisien, hal ini nilai ROE tinggi terhadap nilai perusahaan maka menunjukkan bahwa perusahaan sektor makanan dan minuman dapat mengelola penggunaan modal sendiri secara efektif yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. ROE membandingkan besarnya laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROE suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula. Semakin tinggi nilai ROE maka juga dapat memberi sinyal positif bagi investor.

Hal ini berarti semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Supratiningsih dan Sabat (2013), Marung dan Ambrose (2014), dan Nurhayati (2013), yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (price book value). Penelitian (Wira, 2011) semakin meningkatnya ROE, harga saham juga semakin tinggi dan mempermudah perusahaan untuk menarik dana baru. Keberadaan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Nurhayati, 2013); (Nurmalasari, 2002); (Galuh Anindita, 2015); Santika dan Kusuma, 2002).

1. Pengaruh ROE Terhadap Nilai Perusahaan dengan DER sebagai Pemoderasi

Dari hasil di atas DER masih tidak dapat memoderasi hubungan ROE terhadap nilai perusahaan. Gustian (2017) dan Ruan et.al (2011) melakukan penelitian yang menyatakan

struktur modal sebagai moderasi berpengaruh negatif profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitas tinggi memiliki sumber dana internal yang tinggi. Terdapat *trade-off* biaya dan manfaat dalam penggunaan hutang, semakin besar penggunaan hutang akan semakin besar perlindungan pajak semakin besar yang akan menimbulkan kebangkrutan yang mungkin timbul. Penelitian Joshua (2015) menemukan bahwa rasio hutang dengan ROE berpengaruh negatif. Semakin tinggi nilai DER maka akan mempengaruhi rendahnya profitabilitas sehingga menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Simpulan

Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROE suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula. Semakin tinggi nilai ROE maka juga dapat memberi sinyal positif bagi investor dan hal ini didukung dengan penelitian Wira, 2011. Dengan ROE yang tinggi maka perusahaan dapat mengelola modal sendiri secara efisien.

Variabel DER masih belum bisa memoderasi ROE terhadap nilai perusahaan yang sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitas tinggi memiliki sumber dana internal yang tinggi. Dalam *pecking order theory* tidak terdapat struktur modal yang optimal.

Daftar Pustaka

Analisa, Yangs. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi Universitas Diponegoro, Semarang

- Brigham, F., dan Houston. 2001. Manajemen Keuangan, Edisi Kedelapan. Erlangga:Jakarta
- Chowdhury, Anup dan S.P. Chowdury. 2010. Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence From Bangladesh Business and Economic Horizons. Vol.3. October 2010.111-112
- Hanafi, Mamduh. 2004. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE
- Husnan., Suad. 2001. Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Ketiga Yogyakarta:UPP AMP YKPN
- Husnan.,Suad.2000. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan. Edisi Ketiga. Yogyakarta.UPP AMP YKPN
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011.Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana, Denpasar
- Mahatma Dewi.,Ayu Sri dan Ary Wijaya. 2013.Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 4(2): 358 –372
- Nopiyaniti, Ayu dan Darmayanti. 2016. Pengaruh PER, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. E-Jurnal Unud Vol.5 No.12. Universitas Udayana, Bali
- Nurohim, Hasan. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Jurnal Bisnis dan Manajemen. Vol.10No1. 11-18.
- Nurhayati. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Jurnal Manajemen dan Bisnis. Vol.13 No 1, Universitas Veteran Yogyakarta
- Santika dan K. Ratnawati. 2002. Pengaruh Struktur Modal, Faktor Internal, Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan Industri yang Masuk Bursa Jakarta. Jurnal Bisnis Strategi, 10.
- Sharpe, William et.sl. 1997. Investment :Jakarta
- Sudana,I Made. 2011.Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik.Erlangga:Jakarta
- Sunardi. 2010. Konsep Dasar Modifikasi Perilaku. Makalah Modifikasi Perilaku. PLB FIP UPI :Bandung
- Wira, D. 2011. Analisis Fundamental Saham. Exceed. Jakarta
- www.idx.com
- www.kontan.id