

PENGARUH RASIO SOLVABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP MARKET VALUE PADA SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEKS (JII)

Komang Tri Wahyuni

triwahyuni@unmas.ac.id, Universitas Mahasaraswati Denpasar

(Submit : 11 Oktober 2023, Revised : 18 Oktober 2023, Accepted : 27 Oktober 2023)

ABSTRACT

This study is conducted to analyze the impact of size, solvability ratio on value of the firm. Variable of capital structure are represented by debt to equity ratio (DER), debt to asset ratio (DAR) and Market to Long term Leverage (MLLEV). The samples of this study are JII (Jakarta Islamic Index) companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) for the periode 2020-2022. Total Observation of 60 was determined by purposive sampling method. Both market value ratios measured by : PER and PBV. There is a market capitalization variable as a control variable. This study uses Ordinary Least Square (OLS) for hypotheses testing. The results show that DER and SIZE have a positive effect with statistical significance on market value (PBV) and insignificance tested by PER. Ratio MLLEV has effect significance on market value and DAR has significance on market value measured by PER and no significance measured by PBV. The implication of this study showed that all companies should concern of the solvability ratios and consider to use size as decision when increasing the debt in order to make the firm of market value persistently.

Keywords : DER, DAR, MLLEV, PER, PBV, market value

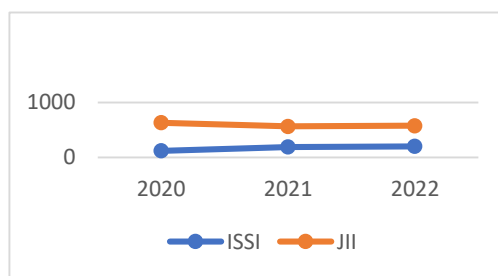
1. PENDAHULUAN

Fenomena saat ini, perkembangan ekonomi berbasis Islam (syariah) yang signifikan di Indonesia, ini dikarenakan mayoritas penduduk Indonesia beragama muslim, hal itulah yang membuat beralihnya perputaran uang yang dulunya produk konvensional berubah menjadi produk berbasis islam (syariah), demikian pula perilaku konsumen berubah dan beralih mulai mengkonsumsi produk syariah.

Massive-nya perputaran uang (ekonomi) syariah tersebut, membuat Indonesia kini menjadi tren setter pertumbuhan ekonomi syariah di Asia Tenggara, baik dalam hal produk maupun jasa, seperti fasion, kecantikan, kuliner, wisata bahkan pengelolaan jasa keuangan (bank, asuransi dan investasi saham).

Perkembangan saham syariah di Indonesia dapat ditunjukkan oleh nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia. ISSI merupakan gambaran kinerja seluruh saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham syariah mengatur saham supaya tidak bertentangan dengan prinsip syariah yang merupakan prinsip hukum islam saat melaksanakan aktivitas sebuah usaha di pasar modal (Prasetya, 2018), namun penggunaan Jakarta Islamic Index (JII) yang hanya diwakili oleh 30 saham lebih populer digunakan pengelola investasi (fund manager) karena saham ini penentuannya melibatkan Dewan Pengawas PT. Danareksa Investment Management, selain itu Jakarta Islamic Index (JII) menyusun daftar indeks dalam hitungan rata – rata indeks sebanyak 30 saham yang telah memenuhi standar syariah dan memiliki kapitalisasi pasar terbesar serta likuiditas yang tinggi.

Pesatnya ekonomi syariah Indonesia dapat dilihat dari perkembangan ISSI dan JII yang ditunjukkan dalam grafik sebagai berikut:



Gambar 1.1 : Perkembangan ISSI dan JII

Sumber : www.ojk.go.id

Berdasarkan Gambar 1.1 jika di lihat indeks JII tahun 2020 lebih baik di banding tahun 2021, karena pada saat 2021 mengalami penurunan 10,85%. Sedangkan untuk indek saham syariah Indonesia pada tahun 2021 meningkat sebesar 6,50%. Di tahun 2022 indek JII maupun ISSI mengalami peningkatan masing- masing 2,23% dan 6,02%, jika dilihat saham syariah ini stabil setiap tahunnya, dapat dilihat pula bila saham syariah JII maupun ISSI tidak terpengaruh dengan adanya pandemic covid-19. Stabilitasnya harga saham (value of the firm) merupakan cerminan dari kinerja perusahaan yang persistence.

Memaksimumkan Market Value atau nilai perusahaan merupakan tujuan dari perusahaan, dimana laba sudah tidak lagi menjadi tujuan suatu perusahaan saat ini. Nilai perusahaan biasanya tercermin pada harga pasar perusahaan. Nilai perusahaan yang baik terbentuk karena adanya tata kelola perusahaan yang baik, itu biasanya tergambar dari laporan keuangan perusahaan setiap periodenya.

Salah satu dasar pertimbangan investor dalam memutuskan untuk membeli suatu saham (perusahaan) adalah dengan menganalisa kinerja perusahaan dan membandingkan dengan harga pasar perusahaan tersebut. Inilah yang disebut dengan rasio market value.

Jogiyanto (1998) mengungkap-kan, dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai yaitu : nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham. Nilai buku (book value) menunjukkan aktiva bersih (net assets) yang dimiliki oleh pemegang saham, maka nilai buku per lembar adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Nilai intrinsik (intrinsik value) saham disebut juga nilai fundamental (fundamental value) merupakan nilai yang seharusnya dari suatu saham (nilai wajar perusahaan). Tandelilin (2010) menyatakan nilai intrinsik saham dapat dilakukan dengan pendekatan nilai sekarang (present value approach) dan pendekatan PER (P/E ratio approach). Nilai pasar merupakan harga saham perusahaan, dimana PER merupakan harga saham dibagi laba per saham dan harga saham dibagi nilai buku per saham merupakan PBV.

Pengukuran rasio pasar (market value), hingga kini masih menjadi perdebatan dalam segi pengukurannya. PBV (Price to book value) merupakan rasio yang paling populer digunakan dalam mengukur kinerja harga pasar terhadap nilai buku. Menurut Husnan (2011) perusahaan dikatakan dapat beroperasi dengan baik jika memiliki rasio PBV di atas satu. Dijelaskan bahwa nilai pasar tersebut lebih besar dari nilai bukunya, yangmana semakin besar rasio PBV, maka semakin tinggi nilai perusahaan dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Dalam membeli saham suatu Perusahaan, rasio yang harus dipertimbangkan adalah komposisi utang terhadap modal maupun aset, yang disebut dengan rasio solvabilitas. Rasio ini mencerminkan tingkat utang perusahaan terhadap ekuitas maupun aset perusahaan. Rasio Solvabilitas merupakan perbandingan atau timbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang terhadap modal atau aset perusahaan (Halim, 2015).

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui hubungan antara rasio solvabilitas (struktur modal) dengan kinerja perusahaan dilakukan oleh Vinh & Ellis (2017) dan Ayuba, et al. (2019), menunjukkan hasil struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja Perusahaan, demikian pula penelitian Wahyuni (2022) menemukan pengaruh negatif rasio solvabilitas yang diukur dengan DER dan DAR terhadap nilai Perusahaan (PBV) pada Industry Kesehatan di BEI selama 2019-2022.

Penelitian yang sama ditunjukan oleh Meiliani dan Ariyanto (2021), bahwa struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan pada sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia, begitu pula Nini, dkk (2020) menemukan temuan yang sama bahwa struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Temuan yang berbeda oleh Diep (2020), Dinh dan Pham (2021), yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan secara positif dan signifikan, dimana proksi struktur modal

menggunakan rasio leverage, yaitu hutang terhadap aset sedangkan kinerja yang digunakan ROA (laba bersih per aset) dan EPS (laba per saham) yang mencerminkan nilai perusahaan.

Penelitian Tunggal & Ngatno (2018) yang meneliti pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan ukuran dan umur perusahaan sebagai variabel moderator menemukan bahwa struktur modal diukur dengan DER dan DAR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan begitu pula ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Demikian pula pada temuan Wahyuni (2022), yang menemukan bahwa terdapat Pengaruh positif antara rasio utang dan kinerja keuangan (ROE dan ROA), namun bukan pada nilai pasar (market value). ROA (tingkat pengembalian antara laba terhadap aset), namun berbeda bila diukur ROE (tingkat pengembalian antara laba terhadap ekuitas).

Pemilihan ukuran perusahaan, merupakan salah satu dasar pertimbangan dalam berinvestasi, karena produk investasi merupakan produk yang high risk and high return. Salah satu cara mengurangi risiko selain melakukan diversifikasi saham, dapat pula dengan memilih saham kapitalisasi besar atau dikenal dengan nama saham bluechip (saham unggulan perusahaan besar dan kinerja bagus).

Kapitalisasi pasar (ukuran Perusahaan) merupakan cerminan dari nilai kekayaan perusahaan saat ini, dimana harga pasar dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. (Ang, 1997; Tandililin, 2010). Forbes Global 2000 menggunakan empat alat ukuran perusahaan yaitu aset, penjualan, keuntungan (laba), dan kapitalisasi pasar untuk menentukan peringkat semua perusahaan besar di dunia untuk ukuran perusahaan dalam penelitian akademis. (Dang, Li and Yang, 2017).

Pada penelitian ini, karena menggunakan sampel saham Jakarta Islamic Indeks yang ada di Bursa Efek Indonesia, maka penggunaan kapitalisasi pasar dapat mewakili ukuran perusahaan. Beberapa penelitian mengenai ukuran perusahaan dengan menggunakan nilai kapitalisasi pasar terhadap nilai pasar (market value) menemukan bahwa size berpengaruh positif dan signifikan pada industri Kesehatan dan sub sektor farmasi (Wahyuni; 2022)

Berdasarkan temuan-temuan yang berbeda tersebut, sangat menarik untuk meneliti Pengaruh Rasio solvabilitas, ukuran Perusahaan terhadap market value (nilai Perusahaan) pada saham Jakarta Islamic Indeks (JII). Penelitian ini menggunakan beberapa kriteria antara lain: pertama, untuk variabel rasio solvabilitas menggunakan debt equity rasio (DER), yaitu rasio utang terhadap modal dan rasio utang terhadap aset (DAR) dan Market Long-Term Leverage (MLLEV) rasio utang jangka panjang dibagi total utang + market kapitalisasi. Rasio ini merupakan rekomendasi Welch, (2004) & (2011), Le & Phan, (2017), Nini dkk (2020), Wahyuni (2023), yang menemukan bahwa struktur modal berbasis market value berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kedua, untuk variabel nilai perusahaan diukur berdasarkan rekomendasi Rahsid (2020), Wahyuni (2022) yaitu PBV (harga terhadap ekuitas per saham) dan PER (harga dibagi laba per saham). Ketiga, untuk variabel moderasi, yaitu variabel yang memperkuat pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan, penulis menggunakan ukuran perusahaan dengan proksi kapitalisasi pasar perusahaan. Keempat, Penggunaan perusahaan yang ada di Jakarta Islamic Indeks (JII), karena melihat fenomena perkembangan yang signifikan dan kinerja (return) dari JII yang sangat persistence walau ada pandemic tergambar pada grafik selama 2020-2022, selain itu penentuannya melibatkan Dewan Pengawas PT. Danareksa Investment Management.

Tujuan Penelitian

Guna mengetahui pengaruh Rasio Solvabilitas, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada saham Jakarta Islamic Indeks (JII).

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Nilai Perusahaan

Jogiyanto (1998) mengungkap-kan, dalam penilaian dikenal adanya tiga jenis nilai yaitu : nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham. Nilai buku (book value) menunjukkan aktiva bersih (net assets) yang dimiliki oleh pemegang saham, karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar (market value) adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa yang ditentukan oleh pelaku pasar, yaitu permintaan dan penawaran saham bersangkutan.

a. Price Earning Ratio (PER)

Penilaian dengan PER disebut juga pendekatan multiplier, investor akan menghitung berapa kali (multiplier) nilai earning yang tercermin dalam harga suatu saham, dengan kata lain, PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap earning perusahaan. Formula untuk menghitung PER

suatu saham adalah dengan membagi harga saham perusahaan terhadap earning per lembar saham. Secara matematis rumus untuk menghitung PER adalah sebagai berikut: (Tandelilin;2001)

$$PER = \frac{\text{Harga per saham}}{EPS}$$

Keterangan :

PER = Harga terhadap EPS

Harga Per saham = harga pasar per lembar

EPS = Laba Per Lembar saham

PER memiliki arti penting bagi analis pasar dan investor untuk membandingkan profitabilitas potensial perusahaan dan industri (Ramcharran; 2002), Ball (1978) menginterpretasikan PER sebagai suatu ukuran risiko. Boatsman dan Baskin (1981) serta Alford (1992) mendukung interpretasi yang diberikan oleh Graham et al. (1997) sebelumnya yang menyebutkan bahwa PER sebagai suatu ukuran tingkat kapitalisasi earning.

b. PBV (Price to Book Value) adalah rasio harga terhadap nilai buku ekuitas. PBV digunakan untuk melihat seberapa besar kelipatan dari nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya. Rumus PBV (price to book value) adalah

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{NB Ekuitas}}$$

Keterangan :

PBV = Harga terhadap nilai buku per lembar

Harga Saham = Harga saham akhir tahun per lembar

NB Ekuitas = Nilai Buku ekuitas per lembar

2.2 Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas (Struktur modal) merupakan perbandingan atau timbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang terhadap modal (Halim, 2015:81). Dari beberapa teori menurut para ahli, dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perpaduan antara hutang jangka panjang dengan modal. Struktur modal adalah komposisi modal perusahaan yang dilihat dari jumlah tingkat hutang dan modal (ekuitas). Struktur modal diukur dengan menggunakan tiga indikator pengukuran, yaitu leverage, debt to equity, dan assets.

Beberapa teori terkait struktur modal perusahaan yakni teori struktur modal modern yang dimulai dengan makalah dari Modigliani dan Miller pada tahun 1958. Menurut teori M & M, antara modal dan hutang tidak berkaitan dengan kinerja perusahaan. Struktur modal dikatakan optimal apabila dapat menyeimbangkan risiko dan keuntungan, dengan adanya keseimbangan maka, nantinya dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Teori M&M mengatakan bahwa tidak ada struktur modal yang optimal untuk bisnis. Dalam studi lanjutan pada tahun 1963, ketika memperhitungkan pajak penghasilan perusahaan, Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dengan hutang, lebih besar daripada nilai perusahaan tanpa hutang karena adanya tarif pajak yang dikalikan dengan nilai hutang, jadi teori M&M mengatakan bahwa meningkatkan penggunaan leverage keuangan akan meningkatkan nilai bisnis, dan teori struktur modal yang optimal, dapat dilihat dari penggunaan modal atau pilihan struktur modal yang akan berdampak pada kinerja keuangan Perusahaan

Pecking Order Theory.

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, akan tetapi penamaan pecking order theory dilakukan oleh Myers dan Majluf (1984). Teori ini menyatakan bahwa ada semacam tata urutan (pecking order) bagi perusahaan dalam menggunakan modal. Teori tersebut juga menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal (menggunakan laba yang ditahan) daripada pendanaan ekuitas eksternal (menerbitkan saham baru). Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan memulai dari utang, kemudian hybrid securities seperti convertible bonds, kemudian ekuitas sebagai alternatif terakhir. Menurut Myers (1984) hipotesis pecking order menyatakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan internal equity terlebih dahulu dan apabila memerlukan external fund, maka perusahaan akan mengeluarkan debt sebelum menggunakan external equity. Pemilihan internal equity oleh perusahaan dibandingkan dengan external finance dapat dijelaskan oleh dua pandangan yang berbeda. Adedeji (1998) menyatakan bahwa internal equity dipilih karena perusahaan ingin menghindari flotation cost yang biasanya menyertai

penggunaan external finance. Myers dan Majluf (1984) menyetujui pandangan bahwa perusahaan memilih internal equity karena adanya flotation cost. Mereka menyatakan bahwa manfaat bersih dari pendanaan yang diperoleh dari debt (dalam kaitannya dengan tax shield dan risiko dari financial distress), kemungkinan akan lebih besar dibandingkan dengan flotation cost.

Myers dan Majluf (1984) juga menyetujui pandangan bahwa perusahaan bergantung pada internal fund karena ingin memaksimalkan kekayaan para pemegang saham saat ini. Penjualan saham-saham baru tidak menarik bagi para pemegang saham saat ini, karena biasanya akan mengarah pada penurunan harga saham perusahaan yang bersangkutan di pasar. Dasar pemikiran pecking order theory adalah menjelaskan mengapa perusahaan yang profitable umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target debt ratio yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan external financing yang sedikit. Perusahaan yang kurang profitable akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu internal financing tidak mencukupi dan utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai

Struktur modal (rasio solvabilitas) pada penelitian ini diprosikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) serta Debt to Asset Ratio (DAR) dan MLLEV (market long term leverage value).

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengetahui dan membandingkan antara jumlah utang perusahaan dengan jumlah ekuitas. Debt to Equity Ratio (DER) dapat dihitung dengan:

$$DER = (\text{Total utang}) / (\text{Total Ekuitas})$$

Sedangkan, Debt to Asset Ratio (DAR) adalah rasio keuangan yang digunakan dalam mengukur antara perbandingan total utang dari perusahaan dengan total aktiva perusahaan. Debt to Asset Ratio (DAR) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$DAR = (\text{Total Utang}) / (\text{Total Aset})$$

- c. Market Long-term Leverage (MLLEV) atau utang jangka panjang terhadap market dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$MLLEV = (\text{long term debt}) / (\text{debt} + \text{market cap})$$

Rasio solvabilitas yang membandingkan utang jangka panjang terhadap total utang dan market value.

2.3 Kapitalisasi Pasar (Size)

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupan (closing price). Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya harga suatu saham. Jika harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (outstanding share) maka akan didapatkan market value.

$$SIZE = Ps \times Ss$$

Keterangan

SIZE = kapitalisasi pasar

Ps = market price (harga pasar)

Ss = jumlah saham yang diterbitkan

2.4 Hipotesis

H1: Terdapat pengaruh negatif asio Solvabilitas terhadap nilai perusahaan (market value).

H2 : Terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (market value).

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini variabel dependen adalah Nilai perusahaan, yaitu :

- a. Price earning ratio (PER)

$$PER = (\text{Harga Saham}) / \text{EPS}$$

- b. Price to Book Value (PBV)
 $PBV = (\text{Harga Saham}) / (\text{NB Ekuitas})$

Variabel independent (X) pada penelitian ini adalah Rasio Solvabilitas, yaitu

- c. Utang terhadap ekuitas (DER)
 $DER = (\text{Total utang}) / (\text{Total Ekuitas})$
- d. Utang terhadap Aset (DAR)
 $DAR = (\text{Total Utang}) / (\text{Total Aset})$
- e. Utang jangka panjang terhadap total utang ditambah market kapilitasasi
 $MLLEV = (\text{long term debt}) / (\text{debt} + \text{market cap})$
- f. Ukuran Perusahaan Kontrol Logaritma Market Kapitalisasi Pasar
 Harga saham penutupan x jumlah saham yg diterbitkan, hasilnya di logaritma dengan rumus excel (=Ln)

3.2 Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan Jakarta Islamic Indeks (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2020-2022, adapun data tersebut terdiri dari:

- a. Mencari data : 1) total utang, 2) utang jangka panjang dan 3) jumlah saham beredar dan 4) harga saham per lembar yaitu untuk menghitung variable X: DER (X1), DAR (X2) dan MLLEV (X3) dan SIZE (X4)
- b. Mencari data : 1) total ekuitas, b) total aset, 3) laba bersih perusahaan dipergunakan untuk mencari nilai perusahaan PER (Y1), PBV (Y2)

3.3 Populasi dan Teknik Sampling

- a. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut: Perusahaan yang masuk dalam JII secara berturut-turut selama tahun 2020-2022.
- b. Perusahaan yang masuk dalam JII secara berturut-turut selama tahun 2020-2022 dan telah menerbitkan laporan keuangan lengkap.
- c. Perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah.
- d. Perusahaan yang masuk dalam JII secara berturut-turut selama tahun 2020-2022 dan menghasilkan laba.

Hasil dari seleksi sampel dari kriteria dari 30 emiten, terdapat 29 saham JII yang konsisten masuk JII selama 2020-2022, hanya 1 emiten yang tidak menyeter laporan keuangan secara berturut-turut. Terdapat 9 yang menerbitkan laporan keuangan dalam satuan dollar, sehingga sampel penelitian ini yang memenuhi kriteria laporan keuangan lengkap, dengan satuan mata uang rupiah dan menghasilkan laba. Jumlah pengamatan ditentukan 20 sampel dikalikan 3 tahun = 60 hasil pengamatan.

Berikut adalah 20 sampling saham Jakarta Islamic Indeks (JII) selama periode 2020-2022:

Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Tambang Batu Bara di Bursa Efek Indonesia (BEI)

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES
2	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
3	Aneka Tambang Tbk.	ANTM
4	Bank Syariah Indonesia Tbk.	BRIS
5	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
6	XL Axiata Tbk.	EXCL
7	Medikaloka Hermina Tbk.	HEAL
8	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
9	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
10	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	INTP
11	Kalbe Farma Tbk.	KLBF

12	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	MIKA
13	Bukit Asam Tbk.	PTBA
14	Surya Citra Media Tbk.	SCMA
15	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	SIDO
16	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR
17	Timah Tbk.	TINS
18	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM
19	United Tractors Tbk.	UNTR
20	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR

Sumber : data olahan

3.4 Teknik Analisis Data

Teknik analisis kuantitatif ini untuk menguji pengaruh Rasio solvabilitas, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan tahapan-tahapan sebagai berikut:

- Menentukan variabel independen (X), yaitu X1 : DER, X2 : DAR, dan X3 : MLLEV, X4: Market Kapitalisasi Pasar (SIZE)
- Menggunakan rumus excel (=ln) untuk alogaritma nilai kapitalisasi pasar (SIZE)
- Menggunakan rumus untuk mendapatkan nilai PER dan PBV
- Menentukan variabel dependen (Y): nilai perusahaan, yaitu : Y1 : PER dan Y2 : PBV
- Melakukan uji regresi dengan menggunakan spss, untuk menguji Hipotesis

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi (Ghozali, 2013). Berikut adalah hasil analisis deskriptif.

Tabel 4.1 Hasil Deskriptif Variabel DER, DAR, MLLEV dan KAPITALISASI PASAR (SIZE)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	60	0.128	10.667	1.11775	1.535768
DAR	60	0	1.579	0.34243	0.364644
MLLEV	60	0.001	3.66	0.21822	0.504691
SIZE	60	29.77	33.62	31.4665	0.907951
Valid N (listwise)	60				

Sumber : data sekunder yang diolah, 2023

Dari tabel 4.1 diatas, bahwa dijelaskan rata-rata (mean) dari DER dari emiten JII adalah 1,117%. DAR rata-rata 0,342% 59%, dan rata-rata MLLEV 0,218% untuk ukuran perusahaan rata-rata adalah 31,465% .

4.1 Pengaruh Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap nilai Perusahaan (PER)

Tabel 4.2 merupakan uji regresi antara variabel DER, DAR, MLLEV, SIZE terhadap nilai perusahaan (PER) pada perusahaan JII selama periode tahun 2020-2022.

Tabel 4.2 Hasil Uji Regresi Variabel Rasio Solvabilitas (DER, DAR MLLEV), Ukuran Perusahaan terhadap nilai Perusahaan (PER)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-78.086	83.979		-0.930	0.357
	DER	0.567	1.642	0.027	0.345	0.731
	DAR	-26.328	7.072	-0.300	-3.723	0.000
	MLLEV	53.538	4.986	0.844	10.738	0.000
	SIZE	3.156	2.673	0.089	1.181	0.243

a. Dependent Variable: PER

Sumber : data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.2, dapat diketahui bahwa:

- a. DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PER) pada saham JII selama periode tahun 2020-2022, ini dapat dilihat dari nilai t positif, yaitu 0.345, yang artinya adanya pengaruh positif dari variabel DER (X1) terhadap nilai perusahaan (PER), dimana artinya bila DER meningkat maka Nilai Perusahaan akan meningkat pula, namun karena signifikansi 0.731 dan berada di atas tingkat signifikansi 0.05, maka DER terhadap PER tidak berpengaruh signifikan. oleh sebab itu maka H1 ditolak.
- b. DAR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PER) pada saham JII selama periode tahun 2020-2022, ini dapat dilihat dari nilai t negatif, yaitu -3.723 yang artinya adanya pengaruh negatif antara variabel DAR (X2) terhadap nilai perusahaan (PER), dimana artinya bila DAR meningkat maka nilai Perusahaan (PER) akan menurun, dengan nilai signifikansi 0.00 dan berada dibawah tingkat signifikansi 0.05, maka DAR terhadap PER berpengaruh signifikan. oleh sebab itu maka H1 diterima.
- c. MLLEV berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PER) pada saham JII selama periode tahun 2020-2022, ini dapat dilihat dari nilai t positif, yaitu 10.738, yang artinya adanya pengaruh positif antara variabel MLLEV (X3) terhadap nilai perusahaan (PER), dimana artinya bila MLLEV meningkat maka nilai Perusahaan (PER) akan meningkat pula, dengan nilai signifikansi 0.00 dan berada dibawah tingkat signifikansi 0.05, maka MLLEV terhadap PER berpengaruh signifikan. oleh sebab itu maka H1 ditolak.
- d. Variabel moderasi ukuran perusahaan dengan proksi kapitalisasi pasar (SIZE) memiliki nilai t positif, yaitu -1,181 dan nilai signifikansi 0.243 yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PER), oleh sebab itu H3 diterima partial

4.2 Pengaruh Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap nilai Perusahaan (PBV)

Tabel 4.2 merupakan uji regresi antara variabel DER, DAR, MLLEV, SIZE terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan JII selama periode tahun 2020-2022.

Tabel 4.2 Hasil Uji Regresi Variabel Rasio Solvabilitas (DER, DAR MLLEV), Ukuran Perusahaan terhadap nilai Perusahaan (PBV)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-109.335	36.970		-2.957	0.005
	DER	3.383	0.723	0.516	4.681	0.000
	DAR	-2.858	3.113	-0.103	-0.918	0.363
	MLLEV	-4.186	2.195	-0.210	-1.907	0.050
	SIZE	3.585	1.177	0.323	3.047	0.004

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : data sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan tabel 4.3, dapat diketahui bahwa:

- a. DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada saham JII selama periode tahun 2020-2022, ini dapat dilihat dari nilai t positif, yaitu 4.681 yang artinya adanya pengaruh positif dari variabel DER (X1) terhadap nilai perusahaan (PBV), dimana artinya bila DER meningkat maka Nilai Perusahaan (PBV) akan meningkat pula, dengan signifikansi 0.000 dan berada di bawah tingkat signifikansi 0.05, maka DER terhadap PBV berpengaruh signifikan. oleh sebab itu maka H1 diterima partial.
- b. DAR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada saham JII selama periode tahun 2020-2022, ini dapat dilihat dari nilai t negatif, yaitu -0.918, yang artinya adanya pengaruh negatif antara variabel DAR (X2) terhadap nilai perusahaan (PBV), dimana artinya bila DAR menurun maka nilai Perusahaan (PBV) akan meningkat, dengan nilai signifikansi 0.363 dan berada di atas tingkat

signifikansi 0.05, maka DAR terhadap PBV tidak berpengaruh signifikan. oleh sebab itu maka H1 diterima partial

- c. MLLEV berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada saham JII selama periode tahun 2020-2022, ini dapat dilihat dari nilai t positif, yaitu -1,097, yang artinya adanya pengaruh negatif antara variabel MLLEV (X3) terhadap nilai perusahaan (PBV), dimana artinya bila MLLEV menurun maka nilai perusahaan (PBV) akan meningkat, dengan nilai signifikansi 0.05 dan berada sama dengan tingkat signifikansi 0.05, maka MMLEV terhadap PBV berpengaruh negatif dan signifikan. oleh sebab itu maka H1 diterima
- d. Variabel moderasi ukuran perusahaan dengan proksi kapitalisasi pasar (SIZE) memiliki nilai t positif, yaitu -3,047 dan nilai signifikansi 0.004 yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), oleh sebab itu H3 diterima.

4.3 Penjelasan Hasil

Hasil temuan pada penelitian ini menunjukkan bahwa Rasio Solvabilitas yang dipresentasikan dengan DER, DAR dan MLLEV pada Saham Jakarta Islamic Indeks (JII) selama periode tahun 2020-2022, Berikut hasil rangkuman analisis regresi:

Tabel 4.4 Rekapitulasi Hasil Analisis Regresi Rasio DER, DAR, MLLEV dan SIZE terhadap PER, PBV.

X	Y	t	sig
DER	PER	0.345	0.731
	PBV	4.681	0.000
DAR	PER	-3.723	0.000
	PBV	-0.918	0.363
MLLEV	PER	10.738	0.000
	PBV	-1.907	0.050
SIZE	PER	1.181	0.243
	PBV	3.047	0.004

Sumber : data sekunder yang diolah, 2023

Bila dilihat DER (X1) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (market value), secara signifikan terhadap PBV, namun berpengaruh tidak signifikan terhadap PER, hal ini disebabkan saat rata-rata nilai DER meningkat nilai pasar (PBV) ikut mahal (overvalued). Seperti yang diungkapkan pada teori M&M bahwa tidak ada struktur modal yang optimal, Perusahaan memiliki karakter struktur modalnya masing-masing. Demikian pula saat DER terhadap PER yang menunjukkan tidak signifikan, karena pergerakan rata-rata DER merespon melemah oleh PER, artinya penambahan utang tidak mengangkat rasio leverage. Padahal menurut M&M teori, harusnya penambahan utang mampu meningkatkan laba Perusahaan. Atau mampu memiliki daya ungkit kinerja (dalam hal ini laba) pada saham JII selama periode 2020- 2022.

Rasio Solvabilitas DAR menunjukkan konsistensi bahwa penambahan utang akan berpengaruh negatif terhadap nilai Perusahaan baik diukur PER maupun PBV, namun DAR terhadap PER menunjukkan Pengaruh yang signifikan. Itu disebabkan karena penambahan utang berpengaruh terhadap laba Perusahaan. Dalam teori M&M hendaknya Perusahaan mempertimbangkan penambahan utang agar mampu meningkatkan laba sebab utang dapat diartikan penambahan modal kerja. Hasil berbeda Ketika DAR terhadap PBV menunjukkan negatif signifikan, bahwa setiap penurunan utang dapat meningkatkan PBV. Ini dapat mengkonfirmasi teori pecking order, dimana sebaiknya Perusahaan dapat meminimalisir penggunaan utang dan lebih mengutamakan penggunaan dana internal, karena terbukti penurunan utang dapat meningkatkan nilai Perusahaan (PBV) pada saham JII selama periode 2020- 2022.

Rasio solvabilitas MLLEV, dapat dilihat semuanya berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan. Rasio MLLEV merupakan pengukuran atas utang jangka panjang yang dibagi dengan market kapitalisasi dan total utang, sehingga hasilnya bahwa setiap penambahan utang harus dapat mencerminkan nilai Perusahaan. Rasio ini merupakan modifikasi antara rasio DER dan DAR yang tidak mempertimbangkan

nilai pasar (market kapitalisasi), sehingga ketika rasio ini diuji hasilnya signifikan terhadap nilai pasar pada saham JII selama periode 2020- 2022. Namun, seperti teori M&M bahwa tidak ada struktur modal yang optimal.

Pada ukuran Perusahaan dengan proksi kapitalisasi pasar, menunjukkan semuanya berpegaruh positif signifikan pada PBV, namun pada PER tidak signifikan. Artinya bahwa SIZE cukup berperan penting dalam menciptakan nilai Perusahaan, semakin besar ukuran Perusahaan, maka nilai Perusahaan semakin meningkat (value of the firm) pada saham JII selama periode 2020- 2022.

4.4 Temuan Penelitian

1. Penelitian ini menemukan bahwa peningkatan DER mampu meningkatkan nilai Perusahaan (market value) baik diukur dengan PER maupun PBV pada saham JII selama periode 2020-2022 dan itu artinya Teori M&M valid, yaitu penambahan utang harus mampu meningkatkan kinerja (nilai Perusahaan).
2. Temuan berbeda pada Rasio DAR dimana penurunan DAR, mampu meningkatkan nilai perusahaan baik diukur dengan PER maupun PBV pada saham JII selama periode 2020-2022 dan itu artinya teori Packing order dapat pula diterapkan, dengan penggunaan utang rendah mampu meningkatkan nilai Perusahaan dan lebih memanfaatkan penggunaan dana internal.
3. Hasil penelitian ini juga menemukan rasio MLLEV dapat lebih konsisten dalam pengukuran rasio utang terhadap nilai Perusahaan pada saham JII selama periode 2020-2022, ini dapat dilihat dari nilai signifikansi baik diukur dengan PER maupun PBV, hal ini karena MLLEV telah memasukan unsur market kapitalisasi dalam perhitungan mengukur utang.
4. Ditemukan bahwa ukuran perusahaan dengan menggunakan kapitalisasi pasar (SIZE), berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan bila diukur dengan PBV dan tidak signifikan bila diukur dengan PER, artinya ukuran perusahaan (SIZE) mempengaruhi tidak mempengaruhi laba perusahaan sedangkan SIZE terhadap nilai ekuitas (nilai buku) berpengaruh signifikan pada saham JII selama periode 2020-2022.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 SIMPULAN

1. Bahwa rasio solvabilitas DER dan DAR hasil uji regresi menunjukkan hasil berbeda terhadap nilai Perusahaan (market value) baik diukur dengan PER maupun PBV signifikan pada saham JII selama periode 2020-2022.
2. Rasio MLLEV menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan, baik diukur dengan PER maupun PBV pada saham JII selama periode 2020-2022.
3. Ukuran perusahaan dengan menggunakan kapitalisasi pasar (SIZE), berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan bila diukur dengan PBV dan tidak signifikan bila diukur dengan PER, artinya variable SIZE dapat menjadi acuan perusahaan dalam menentukan pembentukan komposisi rasio solvabilitas pada saham JII selama periode 2020-2022.

5.2 SARAN

1. Implikasi pada penelitian ini, bertujuan untuk mengetahui komposisi penggunaan rasio utang dalam menentukan nilai perusahaan kedepannya.
2. Saran bagi pemilik perusahaan untuk dapat mempertimbangkan ukuran Perusahaan (SIZE) dapat meningkatkan jumlah utang, agar nilai perusahaan menjadi meningkat.
3. Hendaknya penerapan teori M& M atau packing order ditentukan berdasarkan kondisi ekonomi makro.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Abdul, Halim. 2015. Auditing (Dasar-dasar Audit Laporan Keuangan). Jilid 1. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN
- [2] Ainiyah, G.C dan Sinta, Ina. 2019. Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan

- Manufaktur Sektor Makanan dan Minumana yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017. Jurnal Medikonis STIE TAMANSIWA Banjarnegara Vol 19 Tahun 2019
- [3] Ang, Robert. 1997. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Mediasoft Indonesia, Jakarta
- [4] Banz, Rolf B. 1981. The Relationship Between Return and Value of Common Stock. *Journal of Financial Economic* 9:3-18
- [5] Bestariningrum, Nenggar. 2015. Analizing The Effect of Capital Structure and Firm of the Size Value (Case Study: Company that Listed in LQ45 Indeks Period 2010-2014). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Volume 15 No. 04 Tahun 2015.
- [6] Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2014. *Essentials of Financial Management 3rd Edition*. Singapore: Cengage Learning.
- [7] Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- [8] Christiana, Felicia. 2019. Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja keuangan Sebagai Variable Intervening. Undergraduate thesis, Widya Mandala Catholic University Surabaya.
- [9] Dang, C., (Frank) Li, Z., & Yang, C. 2017. Measuring Firm Size in Empirical. *Corporate Finance. Journal of Banking and Finance*, 86, 159–176
- [10] Chu, T. T. T., Nguyen, T. H., & Ngo, T. Q. (2015). Analysis of factors affecting financial performance: Case study of listed companies on Ho Chi Minh Stock Exchange. *Journal of Economics and Development*
- [11] Diep, Pham Thi Hong. 2020. The impact of Capital Structure on Financial Performance of Firms: Evidence from Hanoi Stock Exchange. *American Based Research Journal*. Vol-9-Issue-3 March-2020 ISSN (2304-7151)
- [12] Dinh, The Hung and Pham. 2020. The Effect of Capital Structure on Financial Performance of Vietnamese Listing Pharmaceutical Enterprises. / *Journal of Asian Finance, Economics and Business* Vol 7 No 9 (2020) 329–340.
- [13] Doan, N. P. (2014). Impact of capital structure on financial performance of enterprises after privatization in Vietnam. *Journal of World Economic and Political Issues*, 7(219), 72-80.
- [14] Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi* Jakarta: Grasindo.
- [15] Hidayat, Muwafick. 2018. Faktor yang Mempengaruhi Price To Book Value. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 20, No. 2, Desember 2018, Hlm. 101-106
- [16] Irawan, Dedi dan Kusuma, Nurhadi, 2019. Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*. Volume 17 (1) Juni 2019, Hal. 66-81
- [17] Kraus, Alan dan Litzberger. 1973. A State-Preference of Optimal Financial Leverage. *he Journal of Finance*, Vol. 28, No. 4 (Sep., 1973), pp. 911-922 (12 pages)
- [18] Kristiani, Dita. 2020. Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada tahun 2015-2018. Undergraduate thesis, Universitas Internasional Semen Indonesia.
- [19] Meilani., L.A dan Ariyanto. 2021. Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh Modal Intelektual dan Struktur Modal pada Nilai Perusahaan di Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 31 No. 10 Denpasar, Oktober 2021 Hal. 2503-251
- [20] Meythi, Riki. M & Debbianita. 2012. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Program Pendidikan Profesi Akuntansi Universitas Kristen Maranatha*, Bandung.
- [21] Myers, S., dan N. Majluf. (1984). Corporate Financing an Investment Decision when Firms have Information Investors Do no Have. *Journal of Finance. Economics* 13: 187-221.
- [22] Nadillah, Dinda yulmi., dkk. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi Kinerja Keuangan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variable Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*. Vol 4, No. 1
- [23] Nini, Patricia., dkk. 2020. The Effect of Capital Structure on Company Financial Performance. *Jurnal Economia*, Vol. 16, No. 2, October 2020, 173-18
- [24] Novitasari, Reza dan Krsinando. 2021, Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020”. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen (JAM)*, Volume 18 Number 02 (Oktober 2021)

- [25] Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi, Kanisius. Yogyakarta
- [26] Trinh, Q. T., & Nguyen, V. S. (2013). Factors affecting the performance of Vietnamese commercial banks. *Journal of Banking Technology*, 85(1), 11-15
- [27] Tunggal, Audrey C dan Ngatno. 2018. “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Moderator (Studi Kasus Tahun 2014- 2016) pada Perusahaan Sub-Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI”. *Diponegoro Journal of Social of Politic*.
- [28] Vijh, Anand and Yang. 2013. “Are small firms less vulnerable to overpriced stock offers”. *Journal of Financial Economics*, Vol. 110
- [29] Wahyuni, Komang Tri, 2022 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan pada Industri Kesehatan di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ilmiah Pendidikan*, Vol 5
- [30] Wahyuni, Komang Tri, 2023. Pengaruh Struktur modal dan kapitalisasi pasar pada Perusahaan tambang batu baradi Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ilmiah Pendidikan*, Vol 7
- [31] Website Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id>
- [32] Website Sekuritas Ajaib, <https://www.ajaib.co.id/>
- [33] Website: Wikipedia <https://id.wikipedia.org/>
- [34] WebsiteYahoofinance,: <https://finance.yahoo.com/>
- [35] Welch, I. 2004. Capital Structure and Stock Return, *Journal of Politic Economy*, 112, 106-131
- [36] Yu, M. (2013). State ownership and firm performance : Empirical evidence from Chinese listed companies. *China Journal of Accounting Research*, 6(2), 75-87.