

Debt/Equity, Effisiensi Operasi, Financial Distress dan Firm Size terhadap Price/Book Value Saham

Abdul Rasyid

Universitas Yapis Papua, Jayapura

Email: abdulrasyidfeuniyap72@gmail.com

Abstract

Much research has been conducted on the financial leverage. The research result generally reveals that the financial leverage is positively correlated with firm value. Cross-sectional data and path analysis method was used for this research. The path analysis was a method for studying pattern of causation among a set of fundamental variables. Based the research method, this study was finding several important result. First: The sample of research was meet only one of three basic assumptions MM. Second: the Average of the stock price for 30 calendar days after announcement financial report could be used for predict the firm value. Third: The Debt/Equity was positive significant to the firm value. Fourth: The effect model of financial leverage to the firm value was linear. Those results were supporting the hypothesis MM that the debt financing resulted in a higher value for the firm than equity financing.

Keywords debt/equity, efisiensi operasi, financial distress, firm size and price/book value.

1. Pendahuluan

Teori struktur modal sebelum tahun 1958 lebih banyak didasarkan pada perilaku investor dan tidak dilakukan pembuatan model yang dapat di uji secara statistik. Financial paper Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memulai babak baru dalam penelitian struktur modal dalam bentuk scientific. Pendekatan teori struktur modal MM berdasarkan beberapa asumsi yang berintikan pada “*perfect capital market*”. Asumsi ini sangat sulit dipenuhi oleh pasar modal yang ada. Penelitian Sulisnaningrum (1997) menyimpulkan pasar modal di Indonesia (BEJ) berada dalam kondisi “*weak form*”. MM juga mengasumsikan tidak adanya *agency problem* dan *financial distress*. *Financial distress* dan *agency cost* dapat mengakibatkan penurunan nilai perusahaan yang memiliki hutang. Salah satu metode yang dapat digunakan perusahaan untuk menentukan tingkat penggunaan hutang optimum adalah dengan analisa harga saham. Financial distress terjadi karena kenaikan tingkat bunga yang disyaratkan oleh pemberi hutang akibat dari pertambahan hutang. Penganalisaan tingkat hutang optimum diperlukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan maksimum bila Weight Average Cost of Capital (WACC) minimum (Brigham & Gapenski, 1996).

2. Tinjauan Literatur

Milton & Raviv (1991), The Theory of Capital Structure, paper tentang struktur modal berdasarkan survey penelitian - penelitian yang berbasis pada teori agency cost, asimetri

Seminar Nasional Forum Manajemen Indonesia 2023 Papua Prosiding



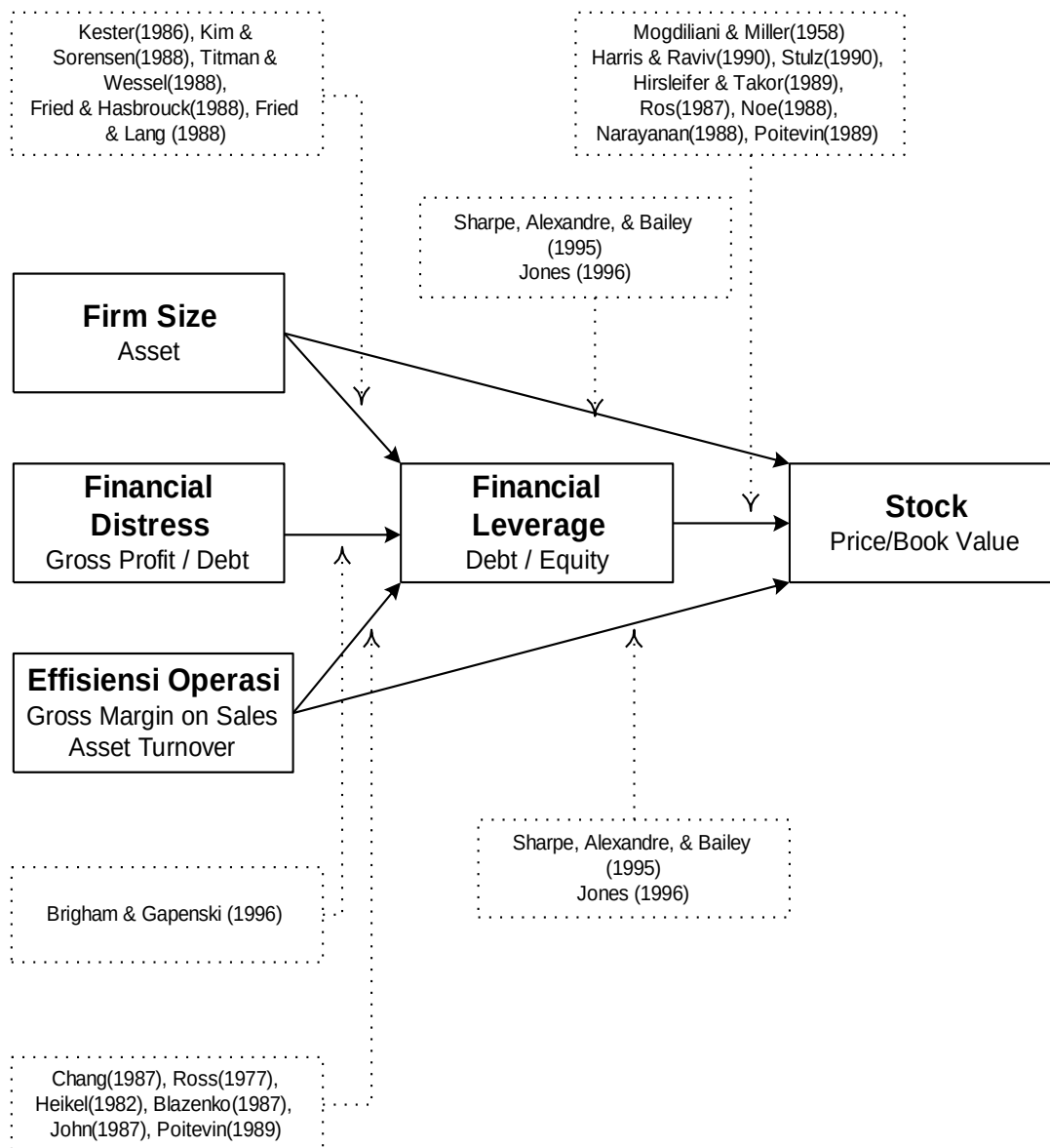
e-ISSN: 3026-4499

Vol. 1

17-19 Oktober 2023

information, product/input market interaction, & corporate control consideration, menunjukkan hubungan antara hutang dengan profitability perusahaan, demand for product dan liquidation value. Jones (1996), menyebutkan bahwa komponen profitability merupakan faktor yang dapat digunakan sebagai bantuan dalam memperkirakan EPS yang selanjutnya akan mempengaruhi harga saham. Komponen profitability tersebut adalah ROE. DuPond System analisis menerangkan bahwa ROE dihasilkan dari tingkat operating efisiensi perusahaan. Penggunaan hutang, beban bunga, probabilitas, dan penurunan laba akan menyebabkan peningkatan financial distress (Brigham & Gapenski, 1996). Pengambilan keputusan tentang tingkat financial leverage yang paling menguntungkan dapat dibantu dengan variabel – variabel akunting : EBIT, Sales, Asset, Equity & Debt. Analisis rasio digunakan untuk membandingkan perusahaan-perusahaan dalam industri dengan standar yang jelas. Rasio yang digunakan adalah : Efisiensi operasi ($\text{Gross Profit} / \text{Sales}$ & $\text{Sales} / \text{Asset}$) & Financial distress ($\text{Gross profit} / \text{Debt}$). Kebijakan financial leverage yang diputuskan oleh manager diharapkan dapat meningkatkan harga saham, dan selanjutnya memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Penggunaan book value of debt dalam penelitian mengharuskan studi penelitian ini menggunakan metode cross-sectional. Hal ini disebabkan terjadi kesalahan pengukuran akibat perubahan debt-market yield (Richard et al., 1997). Kesalahan pengukuran karena penggunaan debt berdasarkan book value terjadi pada metode penelitian time-series. Pengembangan hipotesis penelitian sebagai mana pada gambar berikut:

Gambar 1. Model pengembangan hipotesis



3. Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan objek dan lokasi penelitian ditentukan beberapa pertimbangan sebagai berikut : (a) Sebagian besar atau sekitar 56.64% perusahaan yang listing di BEI bergerak dalam bidang manufaktur. (b) Sekitar 90.65 % dari seluruh perdagangan saham yang terjadi di pasar modal dilakukan di BEJ. (c) Laporan keuangan periode 2021 s.d. 2022 diharapkan memberikan

prespektif yang homogen tentang ekspektasi perekonomian Indonesia.

Variabel penelitian: Variabel Endogen yaitu Debt/Equity (DER) yaitu perbandingan antara nilai hutang dengan modal dalam laporan keuangan. Price/Book Value Saham (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham yang diperdagangkan dengan nilai buku saham. Variabel Eksogen yaitu Gross margin on sales (GMS), adalah perbandingan antara gross profit on sales dengan sales. Asset turnover (AT), adalah perbandingan antrara sales dengan asset. Gross profit / Debt (GRDB), adalah perbandingan antara Gross profit on sales dengan total hutang. Asset (AS), adalah nilai asset perusahaan berdasarkan laporan keuangan

Metode analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh langsung / tidak langsung digunakan analisis multivariate metode Path Analysis. Model analisis statistik yang digunakan adalah model regresi sederhana.

4. Hasil dan Pembahasan

Kondisi Iklim Usaha & Sikap Pelaku Pasar

Gross profit industri T&G pada tahun 2022 lebih tinggi dibandingkan tahun 2021, tetapi sikap pasar terhadap perbedaan gross profit ini tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan, bahkan harga saham industri T&G selalu menunjukkan gejala menurun. Kenaikan gross profit karena penerimaan ekspor industri T&G meningkat. Industri F&B menunjukkan hal yang berbeda. Gross profit pada periode pengamatan menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan, tetapi pasar bereaksi terhadap perubahan gross profit (walaupun tidak signifikan). Ini menunjukkan pasar memiliki ekspektasi yang lebih baik terhadap industri F&B.

Tabel 1. Analisis Anova antara gross profit & perubahan harga saham

Industri	Periode Pengamatan			F
	Dec 2021 (1)	Jun 2022 (2)	Dec 2022 (3)	
Textile & Garment Gross Profit	250,695 ^a (211,917) ^b	46,816 (76,551)	66,549 (199,677)	7.533*
↗ Saham	-0.048 ^c (0.086)	-0.006 (0.214)	-0.028 (0.055)	0.403
Food & Beverages Gross Profit	254,326 (698,496)	132,335 (394,892)	302,530 (877,848)	0.306
↗ Saham	0.014 (0.088)	-0.072 (0.089)	0.002 (0.085)	5.233*

Analisa Fundamental terhadap Kelompok Perusahaan dalam Industri. Analisa fundamental perusahaan dalam kelompok industri diperlukan untuk mengetahui perbedaan kinerja perusahaan dalam kelompok industri. Industri T&G terbagi dalam dua kelompok perusahaan dimana kelompok dua terdiri dari dua perusahaan yaitu Polysindo & Texmaco. Kedua

kelompok ini secara statistik memiliki perbedaan dalam DER, AT, dan Asset. Kelompok dua memiliki : DER ± 2.5 kali dan Asset ± 6 kali dari kelompok satu, tetapi menghasilkan asset turnover negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa kelompok dua memiliki risiko bisnis yang lebih besar dibandingkan kelompok satu. Hasil ini memperkuat dugaan bahwa perusahaan dalam kelompok dua merupakan sampel yang memencil (outlier).

Industri F&B menunjukkan bahwa GMS, Asset, & DER tidak ada perbedaan signifikan diantara kelompok perusahaan. DER industri ini rata-rata -1.348 dan tidak ada perbedaan signifikan diantara kelompok industri, ini mengindikasikan bahwa rata-rata equity pada industri F&B pada periode ini negatif (kesimpulan ini didukung dengan gross profit/debt & GMS yang positif). Assets turnover dan gross profit/debt (financial distress) pada kelompok ini secara statistik signifikan berbeda, ini mengindikasikan bahwa pengelompokan perusahaan didasarkan pada kemampuan perusahaan beradaptasi terhadap iklim usaha (ditunjukkan dalam sales dan gross profit). Hal ini berdampak pada asumsi MM tentang kelas perusahaan akibat risiko bisnis pada industri F&B tidak dapat dipenuhi.

Tabel 2. Analisis Anova variabel fundamental terhadap kelompok perusahaan dalam industri

Industri	Kelompok Perusahaan				F
	Cluster 1	Cluster 2	Cluster 3	Cluster 4	
Textile & Garment					
Debt/equity	2.735 ^a	7.060			3.276**
G.profit/Debt	0.299	-0.012			1.559
Asset turnover	0.235	-0.089			20.776*
G.profit/sales	0.813	0.201			2.439
Asset	1.083	6.044			19.493*
Food & Beverages					
Debt/equity	-2.828	1.429	-2.028	-7.270	1.485
G.profit/Debt	0.876	0.231	0.246	0.045	3.872*
Asset turnover	0.288	0.212	0.180	0.045	3.894*
G.profit/sales	0.618	0.784	0.907	1.305	1.893
Asset	0.271	1.169	0.380	0.710	0.893

Kondisi Iklim Usaha dan Nilai Perusahaan. Harga saham rata-rata yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar dilakukan selama 30 hari kalender setelah laporan keuangan perusahaan. Tabel 3. menunjukkan bahwa harga saham tidak mengalami gejolak yang berarti setelah pengumuman laporan keuangan perusahaan. Pengujian dilakukan dengan membandingkan harga saham harian dengan harga saham rata-rata selama pengamatan. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Muhadjir, 1999, yang menyatakan BEJ bereaksi terlalu cepat (*overreaction*) terhadap informasi baru.

Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak menunjukkan reaksi terhadap laporan keuangan perusahaan. Harga saham rata-rata $t + 1$ s/d $t + 30$ dapat digunakan sebagai nilai pasar

perusahaan. Berdasarkan hasil uji harga saham rata-rata maka dapat dilakukan pengujian untuk membandingkan apakah PBV dengan gross profit. Hal ini dilakukan untuk mengetahui apakah nilai pasar perusahaan mengalami perubahan akibat iklim usaha. Hasil pengujian menguatkan kesimpulan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap analisis fundamental perusahaan. Terbukti pada industri T&G dengan gross profit yang tertinggi menghasilkan PBV yang terendah, juga sebaliknya. Hal ini dapat terjadi jika harga saham tetap sedangkan nilai buku perusahaan meningkat. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa *pada periode pengamatan penelitian pelaku pasar modal di kedua industri menahan transaksi saham (wait and see)*.

Tabel 3. Analisis Anova antara gross profit & PBV

Industri	Periode Pengamatan			F
	Dec 2021 (1)	Jun 2022 (2)	Dec 2023 (3)	
Textile & Garment Gross Profit	250,695 ^a (211,917) ^b 0.448	46,816 (76,551) 1.410	66,549 (199,677) 1.068	7.533* 4.389*
PBV	(0.336)	(1.277)	(0.738)	
Food & Beverages Gross Profit	254,326 (698,496) 0.618	132,335 (394,892) 0.775	302,530 (877,848) 0.440	0.306 0.082
PBV	(0.901)	(1.668)	(3.621)	

Path Analisis. Hubungan dalam path analisis berdasarkan ; *Pertama* : analisis varian variabel (uji F), untuk menguji pengaruh bersama-sama variabel terhadap variabel dependen ; *Kedua* : uji statistik t, untuk menguji koefisien regresi variabel secara partial. Tabel 1 s.d. tabel 3, menunjukkan bahwa financial leverage (DER) berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan (PBV), sedangkan financial distress (GRDB) kecuali pada industri F&B periode Des 2022, menunjukkan pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan (PBV).

Industri textile & garment menunjukkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh financial leverage (DER) dan financial distress (GRDB). Uji signifikansi t – menunjukkan kesalahan data – antara variabel DER dan GRDB diperoleh nilai yang lebih baik untuk variabel DER. Kedua variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan ini dipengaruhi oleh nilai hutang (debt) perusahaan, hasil ini memunculkan dugaan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh hutang perusahaan.

Industri food & beverage menunjukkan hasil yang mirip dengan industri textile & garment bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh financial leverage (DER) perusahaan. Pada industri ini financial distress tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan terjadi pada periode pengamatan Desember 2023 & Januari 2023. Analisis terhadap variabel fundamental yang lain menunjukkan hubungan / pengaruh yang tidak konsisten variabel gross margin on sales (GMS), asset turnover (AT), dan asset terhadap variabel endogen (DER & PBV).

Financial leverage menunjukkan hubungan yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan peningkatan hutang akan direspon positif oleh pelaku pasar / investor. Financial distress juga menunjukkan hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Dari uraian tersebut dapat diambil hubungan antara nilai perusahaan dengan financial leverage dan financial distress.

5. Kesimpulan

Hasil pengujian antara debt/equity, financial distress, efisiensi operasi dan firm size, terhadap nilai perusahaan menghasilkan penemuan-penemuan sebagai berikut : (a) Pengamatan selama 30 hari kalender setelah pengumuman laporan keuangan perusahaan menunjukkan tidak ada gejolak harga saham pada seluruh perusahaan dalam industri. (b) Variabel debt/equity konsisten berpengaruh langsung positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Financial distress tidak konsisten berpengaruh langsung positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (c) Model pengaruh debt/equity terhadap nilai perusahaan adalah linear. Hasil ini mengakibatkan tidak dapat diperoleh financial structure yang optimum karena dengan penambahan hutang akan selalu meningkatkan nilai perusahaan (positif korelasi). Fungsi linear debt/equity terhadap nilai perusahaan memperkuat penelitian MM yang menyebutkan “nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar”. (d) Penambahan hutang dilakukan oleh perusahaan yang memiliki kemampuan peningkatan gross profit dan peluang investasi.

Referensi

- Barbee, William C., Jr., Mukherji, Sandip., & Raines, Garry A., (1996) Do Sales-Price and Debt-Equity Explain Stock Return Better Than Book-Market and Firm Size ?, *Financial Analysts Journal*, pp 55 – 60.
- Barclay, Michael J., & Smith, Clifford W. Jr., (1995) The Maturity Structure of Corporate Debt, *The Journal of Finance* vol L , June, pp 609 – 631.
- Beller, Kenneth R., Kling, John L., & Levinon, Michael J. (1998) Are Industri Stock Return Predictable ?, *Association for investment management and research*, pp 42 – 57.
- Brealey, Richard A., & Myers, Stewart C., (1996) *Principle of Corporate Finance*, McGraw-Hill Companies, Inc.
- Chen, Carl R. & Steiner, Thomas L. (1999) Managerial Ownership and Agency Conflict : A nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy, *The Financial Review* 34, pp 119 – 136.
- Chenchuramaiah, T. Bathala., Moon, Kenneth P., & Ramesh, P. Rao. (1994) Managerial Ownership, Debt Policy, and The Impact of Institutional Holding : An agency Perspective, *Financial management* vol 23.
- Harris, Milton., & Raviv, Arthur., (1991) The Theory of Capital Structure, *Journal of Finance* vol XLVI, pp 297 – 355.
- Sweeney, Richard J., Warga, Arthur D., & Winter, Drew. (1997) The Market Value of Debt,

Seminar Nasional Forum Manajemen Indonesia 2023 Papua Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 1

17-19 Oktober 2023

Market Vs Book Value of Debt and Return to Asset, *Financial management* vol 26, pp 5 – 21.
Santoso, Singgih. (1999) *SPSS Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, Elex media
Sudarsaman, Sudi., Holl, Peter., & Salami, Ayo., (1996) Shareholder Wealth Gain in Merger :
Effect of Synergy and Ownership Structure, *Journal of business finance & Accounting*, pp 673
– 698.

Copyrights

Copyright for this article is retained by the author(s), with first publication rights granted to the journal.

This is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)