

PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP *PRICE TO BOOK VALUE* DIMEDIASI OLEH *RETURN ON EQUITY*

Erlina Sari Pohan¹, Tri Wahyudi², Neneng Sri Suprihatin³

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Al-Khairiyah¹

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa²

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Serang Raya³

Email: erlinasaripohan@gmail.com¹

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price To Book Value* dimediasi oleh *Return On Equity*. Jenis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dan asosiatif. Populasi penelitian yaitu perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2018 sebanyak 45 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga sampel yang digunakan sebanyak 27 perusahaan. Analisis data menggunakan analisis jalur (*path analysis*), mendeteksi pengaruh mediasi dan uji parsial dengan menggunakan program SPSS (*Statistic Product and Service Solution*) 25.0 for windows. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Price To Book Value*, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return On Equity*, *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price To Book Value*. Dari hasil pengujian *path analysis* dan uji sobel menunjukkan bahwa *Return On Equity* sebagai variabel *intervening* mampu memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price To Book Value* namun pengaruhnya tidak signifikan.

Keywords: *Debt to Equity Ratio; Return On Equity; Price To Book Value*

Abstract

This study aims to determine the effect of Debt to Equity Ratio on Price To Book Value mediated by Return On Equity. This type of research is descriptive and associative research. The research population is the consumer goods industry sector companies in 2015-2018 as many as 45 companies using the purposive sampling method so that the sample used is 27 companies. Data analysis using path analysis (path analysis), detecting the effect of mediation and partial testing using the SPSS (Statistic Product and Service Solution) 25.0 for windows program. The results of the study partially show that the Debt to Equity Ratio has a negative and insignificant effect on Price To Book Value, the Debt to Equity Ratio has a positive and insignificant effect on Return On Equity, Return On Equity has a positive and significant effect on Price To Book Value. From the results of the path analysis test and the Sobel test, it shows that Return On Equity as an intervening variable is able to mediate the effect of the Debt to Equity Ratio on Price to Book Value but the effect is not significant.

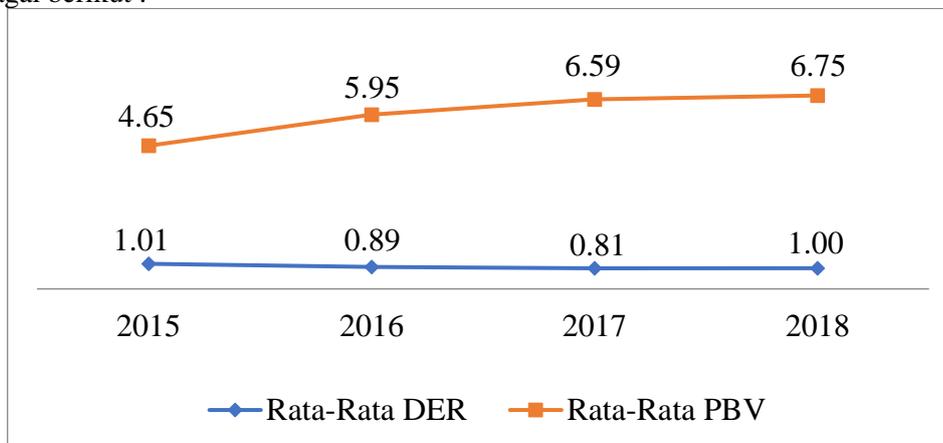
Keywords: *Debt to Equity Ratio; Price To Book Value; Return On Equity*

1. PENDAHULUAN

Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan karena semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Pengukuran kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah dengan modal yang diinvestasikan dapat diukur dengan menggunakan rasio *price to book value* (Rahayu dan Sari, 2020). Karena PBV dapat menggambarkan besarnya pasar perusahaan melalui nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio PBV, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut (Sudaryo, Purnamasari dan Sofiati 2020).

Fahmi (2017: 111) mengungkapkan bahwa salah satu cara yang diharapkan dapat memaksimalkan nilai perusahaan adalah memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan atau struktur modal. Dalam penelitian yang telah dilakukan Utomo dan Christy (2017) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur modal yang diproyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio*. Dalam hal ini menunjukkan bahwa beberapa peneliti terdahulu seringkali menjadikan struktur modal dengan proksi *DER* sebagai variabel dalam mempengaruhi nilai perusahaan dengan proksi PBV. *DER* menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini maka semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang Hery (2018: 169).

Berdasarkan data empiris laporan keuangan di BEI mengenai perkembangan rata-rata *DER* dan *PBV* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2018, sebagai berikut :



Gambar 1. Rata-rata PBV dan DER

Sumber: ICMD dan Laporan Keuangan (data diolah, 2022)

Dari gambar 1 terdapat fenomena *gap* antara *DER* terhadap nilai *PBV*, dimana indikasi yang terjadi pada tahun 2015 ke 2016, *DER* mengalami penurunan sebesar 0,12, namun tidak diikuti dengan penurunan *PBV* yang mengalami peningkatan sebesar 1,3. Kemudian pada tahun 2016 ke 2017, *DER* mengalami penurunan kembali sebesar 0,08 berbanding terbalik dengan *PBV* yang meningkat sebesar 0,64. Naik turunnya *DER* disebabkan oleh bertambah atau berkurangnya proporsi hutang yang dilakukan oleh perusahaan dalam melakukan pendanaan untuk mengoperasikan kegiatan perusahaannya tetapi indikasi naik turunnya *DER* tidak diikuti dengan naik-turunnya *PBV*. Fluktuasi nilai perusahaan yang cenderung menurun dari tahun sebelumnya akan mengakibatkan

kestabilan dan daya bisnis yang menurun. Investor juga dapat melihat dan memahami tingkat PBV suatu perusahaan melalui data keuangan dan rasio yang disajikan.

Penelitian ini menambahkan variabel intervening yaitu profitabilitas, untuk menguji kebenaran bahwa profitabilitas akan menjadi perantara bagi struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan. Alasan penulis menambahkan variabel tersebut karena dengan profitabilitas yang diperoleh dengan proporsi hutang yang optimal sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh tingkat keuntungan atau laba dan atau profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas menunjukkan keefektifitasan manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau pendapatan investasi. Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka dapat meningkatkan harga saham perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat Kasmir (2015: 114).

Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE). Dimana ROE digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Kasmir (2015: 114) mengungkapkan bahwa rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang semakin besar maka rasio ini juga akan semakin besar. Sesuai dengan konsep *signalling theory*, Abdurrahman (2015) yang diungkapkan oleh Bhattacharya (1979) secara teoritis bahwa ROE akan meningkatkan PBV, semakin tinggi ROE maka semakin tinggi harga saham dan akan membuat investor semakin tertarik dan merespon positif sehingga PBV akan meningkat.

Berbagai penelitian terdahulu sudah banyak dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, seperti penelitian yang dilakukan oleh Arifin, Hermuningsih dan Maulida (2022) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wulandari, Albert, Harianto dan Sovi (2021) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap PBV. Selanjutnya, penelitian Suraya dan Dona (2020), Firdaus (2019) menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, namun kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugraha dan Wirama (2021) menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap PBV. Penelitian Astivasari dan Siswanto (2018) mengatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE. Hasil penelitian yang berbeda-beda menunjukkan adanya *research gap* mengenai pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value* dengan dimediasi oleh *Return On Equity*, oleh karena itu penelitian ini perlu dilakukan kembali.

Terdapat kebaharuan pada penelitian ini dibanding penelitian sebelumnya. Pertama, Industri barang konsumsi merupakan sektor yang memberikan kontribusi besar terhadap perekonomian nasional terutama pada subsektor makanan dan minuman yang menjadi andalan dengan capaian kinerjanya tercatat konsisten terus positif. Tingginya laju pertumbuhan yang dimiliki industri barang konsumsi berdampak pada tingginya nilai perusahaan dalam industri tersebut. (<https://kemenperin.go.id/artikel/20298/Industri-Makanan-dan-Minuman-Jadi-Sektor-Kampiu>, Diakses Pada 11 Februari 2021). Kedua, penelitian ini menambahkan variabel intervening. Ketiga, hasil-hasil penelitian terdahulu yang belum konsisten mendorong penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut. Sehingga rumusan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value*?
2. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return On Equity*?
3. Bagaimana pengaruh *Return On Equity* terhadap *Price to Book Value*?
4. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value* dengan dimediasi oleh *Return On Equity*?

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value* dimediasi oleh *Return On Equity* Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi tahun 2015-2018.

2. LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Heri, 2017). PBV (*Price to Book Value*) merupakan salah satu rasio yang digunakan investor untuk menilai suatu saham yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (diatas) atau *undervalued* (dibawah) nilai buku saham tersebut. Berdasarkan nilai bukunya, PBV menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan mampu menciptakan nilai yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan nilai perusahaan semakin baik. Sebaliknya, apabila PBV dibawah nilai satu mencerminkan nilai perusahaan tidak baik (Darmadji & Fakhruddin, 2011:199).

Rumus *Price to Book Value* adalah sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Sumber: Fahmi (2015: 139)

DER (*Debt to Equity Ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang (utang lancar dan utang tidak lancar) dengan ekuitas (Kasmir, 2015:157). DER yang rendah mampu mengurangi risiko kebangkrutan dan kesulitan keuangan. DER yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang yang semakin besar sehingga beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) akan semakin besar.

Rumus *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Sumber: Hery (2018: 169)

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio ini maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2017:68)

ROE (*Return On Equity*) adalah rasio mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk memberikan laba atas ekuitas (Hery, 2018:7). Dengan kata lain, ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Dimana tinggi rendahnya ROE ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak dengan menggunakan ekuitas atau modal sendiri. ROE yang positif, menunjukkan bahwa total ekuitas yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya, ROE yang negatif, menunjukkan bahwa total ekuitas yang digunakan perusahaan mendapatkan kerugian.

Rumus *Return On Equity* adalah sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}}$$

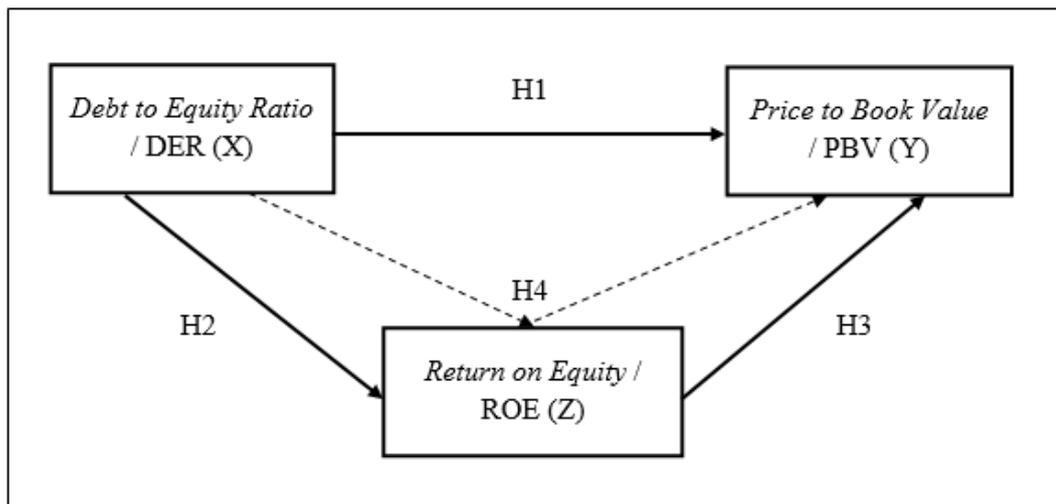
Sumber: Irham Fahmi (2018: 85)

Trade off theory merupakan nama lain dari *balancing theory*. Teori ini berkaitan dengan teori struktur modal yang diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller (MM) pada tahun 1950-an. Teori ini menjelaskan jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dan sebaliknya, jika target struktur modal sudah tercapai maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Sehingga suatu perusahaan mendasarkan keputusan pendanaan pada struktur modal yang ditargetkan atau struktur modal yang optimal.

Oleh karena itu, perusahaan berupaya untuk mempertahankan struktur modal yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal dibentuk dengan menyeimbangkan benefit, misalnya berupa penghematan pajak karena pembayaran bunga terhadap *cost* berupa biaya kebangkrutan. Alasan pendanaan seperti ini didasarkan pada pemikiran teori *balancies*.

Teori *signalling* adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan memberikan pengaruh pada keputusan investor. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menghadapi sinyal tersebut.

Signalling Theory, Bhattacharya (1979) mengemukakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi laba maka semakin efisien perputaran aktiva atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Abdurrahman, 2015).



Gambar 2. Kerangka Penelitian

Pengembangan Hipotesis

- H1: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV)
 H2: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Return On Equity*.
 H3: *Return On Equity* berpengaruh terhadap *Price to Book Value*.
 H4: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Price to Book Value* dengan dimediasi oleh *Return On Equity*.

3. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif dan asosiatif untuk mengetahui pengaruh dari *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value* dengan dimediasi oleh *Return On Equity*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2018 sebanyak 45 perusahaan dengan menggunakan teknik penentuan sampel metode *purposive sampling* sehingga sampel yang digunakan sebanyak 27 perusahaan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan (*annual report*) seperti, laporan neraca, laporan laba rugi serta laporan modal saham perusahaan industri barang konsumsi tahun 2015-2018.

Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode studi pustaka dan dokumentasi dengan sumber data berupa data sekunder yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia, data diperoleh dari <http://www.idx.co.id>, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan <http://www.sahamok.com>.

Analisis data menggunakan analisis jalur (*path analysis*), mendeteksi pengaruh mediasi dan uji parsial dengan menggunakan program SPSS (*Statistic Product and Service Solution*) 25.0 for windows.

Tabel 1. Variabel dan Pengukuran Variabel

Variabel	Konsep	Cara Pengukuran	Skala
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	Rasio ini menunjukkan tingkat kemampuan proporsi ekuitas atau modal sendiri dalam memenuhi hutang jangka panjang perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
<i>Return On Equity</i> (ROE)	Rasio ini menunjukkan kemampuan dalam memperoleh keuntungan yang dapat menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan dari perbandingan antara laba setelah pajak dengan modal sendiri disediakan oleh pemilik perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018.	$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$	Rasio

<i>Price to Book Value (PBV)</i>	Rasio ini menggambarkan kondisi baik buruknya suatu perusahaan yang terlihat dari harga pasar saham dan nilai buku perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018.	$PBV = \frac{Ps}{BVS}$	Rasio
----------------------------------	--	------------------------	-------

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	108	.08	13.98	.8989	1.45568
ROE	108	1.53	138.12	24.3930	30.48768
PBV	108	.23	82.44	6.4718	12.41529
Valid N (listwise)	108				

Sumber: ICMD dan Laporan Keuangan (data diolah, output spss, 2022)

Dari tabel 2, dapat dijelaskan bahwa jumlah data (N) sebanyak 108. Dimana, dihasilkan dari jumlah sampel sebanyak 27 perusahaan dengan 4 tahun periode pengamatan. Tingkat DER tertinggi yaitu pada *Merck Sharp Dohme Pharma Tbk*, sedangkan tingkat ROE terendah yaitu pada Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk. Variabel yang dijadikan sebagai variabel *intervening* yaitu *Return On Equity* (ROE), tingkat ROE tertinggi yaitu *Merck Sharp Dohme Pharma Tbk*, sedangkan tingkat ROE terendah yaitu *Sekar Bumi Tbk*. Sementara itu, dari pengamatan dapat disimpulkan bahwa nilai PBV bersifat fluktuatif selama tahun 2015-2018. Nilai PBV tertinggi sebesar 82,44 pada PT Unilever Indonesia Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa nilai $PBV > 1$ dikatakan sebagai *overvalued* yang dapat diartikan bahwa saham perusahaan dinilai lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Sedangkan, nilai PBV terendah sebesar 0,23 pada *Merck Sharp Dohme Pharma Tbk*. Hal ini menunjukkan bahwa nilai $PBV < 1$ dikatakan sebagai *undervalued* yang dapat diartikan bahwa saham perusahaan dinilai lebih rendah dibandingkan nilai bukunya.

Uji Hipotesis dan Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Tabel 3. Persamaan Regresi Substruktural 1
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13.920	1.273		10.934	.000
	DER	.772	1.630	.050	.474	.637

a. Dependent Variable: ROE
(Sumber: Hasil Output SPSS 25.0, data diolah, 2022)

Berdasarkan hasil output pada tabel 3, diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel DER adalah positif sebesar 0,474 sedangkan t_{tabel} pada taraf nyata $\alpha= 5\%$ dengan *degrees of freedom* (df) = 93-1 = 92, menghasilkan t_{tabel} sebesar 1,66159. Hasil tersebut menunjukkan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ (0,474 < 1,66159), maka dikatakan tidak signifikan. Nilai koefisien jalur (ρ_{ZX}) yang positif sebesar 0,050, artinya setiap kenaikan DER 1%, maka akan diikuti dengan peningkatan ROE sebesar 5% dan sebaliknya setiap penurunan DER 1%, maka akan diikuti dengan penurunan ROE sebesar 5%. Variabel DER mempunyai tingkat signifikansi 0,637 > 0,05, artinya tidak signifikan. Sehingga H1 ditolak dan dapat dikatakan bahwa DER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ROE.

Tabel 4. Output Substruktural 1

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.050 ^a	.002	-.009	7.089825

a. Predictors: (Constant), DER

(Sumber: Hasil Output SPSS 25.0, data diolah, 2022)

Setiap variabel dependen akan ada anak panah yang menuju ke variabel tersebut dan berfungsi untuk menjelaskan jumlah *variance* yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel tersebut. Jika anak panah ϵ_1 menuju ROE menunjukkan jumlah *variance* ROE yang tidak dijelaskan DER, besarnya:

$$\begin{aligned} \epsilon_1 &= \sqrt{1 - R^2} \\ &= \sqrt{1 - 0,002} \\ &= 0,998 \text{ atau } 99,8\% \end{aligned}$$

Maka nilai (ϵ_1) koefisien jalur variabel lain terhadap ROE sebesar 99,8%. Sehingga persamaan jalur substruktural 1 sebagai berikut :

$Z = 0,050 X + 0,998$

Tabel 5. Persamaan Regresi Substruktural 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.851	.447		1.906	.060
	DER	-.123	.376	-.029	-.327	.745
	ROE	.152	.024	.553	6.291	.000

a. Dependent Variable: PBV

(Sumber: Hasil Output SPSS 25.0, data diolah, 2022)

Berdasarkan hasil *output* pada tabel 5 diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel DER adalah negatif sebesar -0,327 sedangkan t_{tabel} pada taraf nyata $\alpha= 5\%$ dengan *degrees of freedom* (df)= 93-2 = 91, menghasilkan t_{tabel} sebesar -1,66177. Hasil tersebut menunjukkan bahwa $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ (-0,327 > -1,66177), maka dikatakan tidak signifikan. Nilai koefisien jalur (ρ_{YX}) yang negatif sebesar -0,029, artinya setiap kenaikan DER 1%, maka akan

diikuti dengan penurunan PBV sebesar 2,9% dan sebaliknya setiap penurunan DER 1%, maka akan diikuti dengan peningkatan PBV sebesar 2,9%. Variabel DER mempunyai tingkat signifikansi $0,745 > 0,05$, artinya tidak signifikan. Sehingga H1 ditolak dan dapat dikatakan bahwa DER berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap PBV.

Selanjutnya diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel ROE adalah sebesar 6,291 sedangkan t_{tabel} pada taraf nyata $\alpha = 5\%$ dengan *degrees of freedom* (df) = $93 - 2 = 91$, menghasilkan t_{tabel} sebesar 1,66177. Hasil tersebut menunjukkan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($6,291 > 1,66177$), maka dikatakan signifikan. Nilai koefisien jalur (ρ_{YZ}) yang positif sebesar 0,553, artinya setiap kenaikan ROE 1%, maka akan diikuti dengan peningkatan PBV sebesar 55,3% dan sebaliknya setiap penurunan ROE 1%, maka akan diikuti dengan penurunan PBV sebesar 55,3%. Variabel ROE mempunyai tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$, artinya signifikan. Sehingga H1 diterima dan dapat dikatakan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Tabel 6. Output Substruktural 2
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.553 ^a	.305	.290	1.634859

a. Predictors: (Constant), ROE, DER

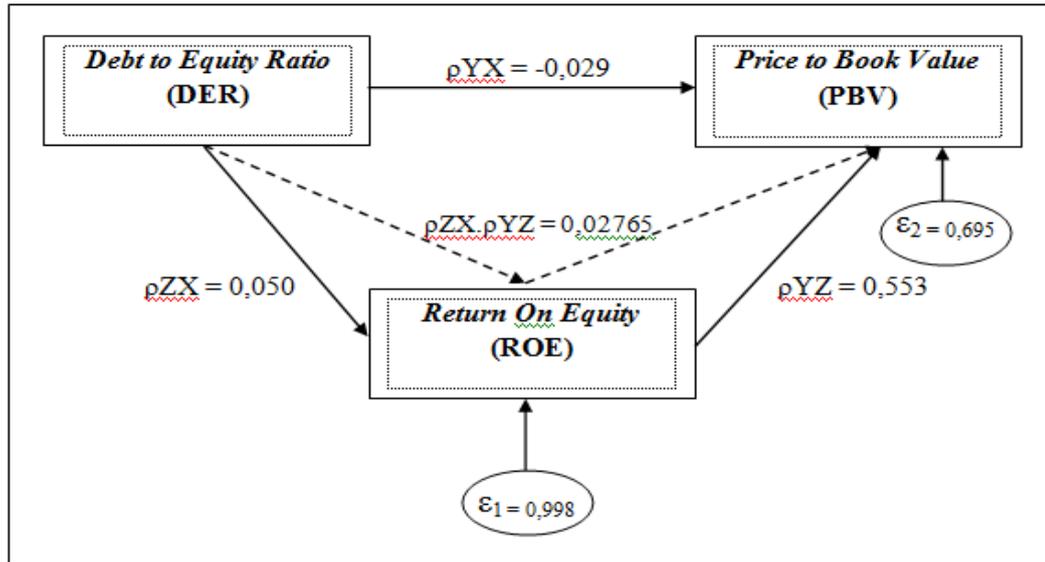
(Sumber: Hasil Output SPSS 25.0, data diolah, 2022)

Setiap variabel dependen akan ada anak panah yang menuju ke variabel tersebut dan berfungsi untuk menjelaskan jumlah *variance* yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel tersebut. Jika anak panah ε_2 menuju PBV menunjukkan jumlah *variance* PBV yang tidak dijelaskan DER dan ROE, besarnya :

$$\begin{aligned} \varepsilon_2 &= \sqrt{1 - R^2} \\ &= \sqrt{1 - 0,305} \\ &= 0,695 \text{ atau } 69,5\% \end{aligned}$$

Maka nilai (ε_2) koefisien jalur variabel lain terhadap PBV sebesar 69,5%. Sehingga persamaan jalur substruktural 2 sebagai berikut :

$$Y = -0,029 X + 0,553 Z + 0,695$$



Gambar 3. Hasil Koefisien Diagram Jalur

Hasil koefisien diagram jalur pada gambar 3 secara eksplisit menggambarkan hubungan kausalitas antar variabel yang ditunjukkan oleh anak panah. Setiap nilai ρ menggambarkan jalur dan koefisien jalur. Besarnya pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dapat dilihat pada persamaan berikut:

$$\begin{aligned} \text{Pengaruh langsung} &= -0,029 \\ \text{Pengaruh tidak langsung} &= 0,050 \times 0,553 = 0,02765 \\ \text{Total pengaruh} &= -0,029 + (0,050 \times 0,553) = -0,00135 \end{aligned}$$

Dari perhitungan di atas dapat disimpulkan bahwa terjadi pengaruh tidak langsung DER terhadap PBV karena hasil perkalian pengaruh tidak langsung lebih besar dari pengaruh langsung, yaitu $0,02765 > -0,029$, dengan besaran total pengaruh adalah $-0,00135$.

Mendeteksi Pengaruh Mediasi (Uji Sobel)

Untuk menguji apakah variabel intervening tersebut signifikan atau tidak dilakukan pengujian dengan menggunakan *sobel test* sebagai berikut :

Pengaruh Mediasi DER Terhadap PBV Melalui ROE

1. Menghitung besarnya nilai standard error pengaruh tidak langsung.

$$\begin{aligned} \text{Se1} &= \sqrt{(1 - R^2)} = \sqrt{1 - 0,002} = 0,998 \\ \text{Se2} &= \sqrt{(1 - R^2)} = \sqrt{1 - 0,305} = 0,695 \\ \rho_{ZX} \times \rho_{YZ} &= \rho_{ZX} \times \rho_{YZ} = 0,050 \times 0,553 = 0,02765 \\ \text{Se}_{\rho_{ZX} \times \rho_{YZ}} &= \sqrt{\rho_{ZX}^2 \cdot \text{Se2}^2 + \rho_{YZ}^2 \cdot \text{Se1}^2 + \text{Se1}^2 \cdot \text{Se2}^2} \\ &= \sqrt{[(0,050)^2 \cdot (0,695)^2] + [(0,553)^2 \cdot (0,998)^2] + [(0,998)^2 \cdot (0,695)^2]} \\ &= \sqrt{0,78688938183} \\ &= 0,88706785638 \end{aligned}$$

2. Menentukan nilai t hitung

$$t = \frac{\rho_{ZX1 YZ}}{\text{Se}_{\rho_{ZX1 YZ}}} = \frac{0,02765}{0,88706785638} = 0,0312$$

3. Membandingkan nilai t_{hitung} dengan nilai t_{tabel} pada taraf $\alpha = 0,05$ dengan $df = 93 - 2 = 91$, yaitu sebesar 1,66177. Dari perhitungan pada langkah kedua diperoleh nilai t_{hitung} lebih kecil dari nilai t_{tabel} ($0,0312 < 1,66177$), artinya tidak signifikan.

Sehingga dapat disimpulkan variabel ROE sebagai variabel intervening mampu memediasi secara tidak signifikan pengaruh DER terhadap PBV.

Pembahasan

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Price To Book Value*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV perusahaan sektor industri barang konsumsi. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyantari dan Yadnya (2017), Nugraha dan Wirama (2021), Wulandari, Bayu, Albert, Harianto, Feren, Sovi. (2021), Arifin, Hermuningsih dan Maulida (2022) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV. Hal ini disebabkan karena perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan ekuitas atau modal sendiri. Meningkatnya hutang mengindikasikan bahwa keuangan perusahaan dalam kondisi tidak sehat, sehingga penggunaan DER yang tinggi tidak akan berpengaruh terhadap peningkatan PBV. Sesuai dengan teori *trade off* yang mengatakan bahwa semakin tinggi DER suatu perusahaan semakin rendah PBV dan jika target struktur modal sudah tercapai maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Semakin besar penggunaan hutang, semakin besar pula *present value* penghematan pajak tetapi akan diimbangi kenaikan *present value* biaya kebangkrutan yang lebih besar, akibat adanya *financial distress* dan meningkatkan *agency cost*, sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Return On Equity*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE perusahaan sektor industri barang konsumsi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ritonga (2014), Astivasari dan Siswanto (2018) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya DER maka ROE akan mengalami peningkatan secara tidak nyata. Artinya, penggunaan hutang tidak akan banyak berpengaruh terhadap hasil pengembalian ekuitas yang diterima oleh perusahaan. Sesuai dengan teori *trade off*, menyatakan bahwa semakin tinggi DER suatu perusahaan menunjukkan peningkatan pada ROE. Hal ini menandakan penggunaan hutang dapat mengakibatkan peningkatan EAT yang mengalir kepada investor, sehingga semakin besar hutang perusahaan, maka semakin tinggi ROE.

Pengaruh *Return On Equity* Terhadap *Price To Book Value*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV perusahaan sektor industri barang konsumsi. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyantari dan Yadnya (2017), Martha (2018), Arifin, Hermuningsih dan Maulida (2022) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Hal ini menunjukkan bahwa keuntungan perusahaan yang semakin meningkat memberikan tanda bahwa kekuatan operasional dan keuangan perusahaan semakin membaik, sehingga memberikan pengaruh positif terhadap ekuitas. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki ROE yang tinggi maka harga saham perusahaan akan meningkat, kemudian akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan barang konsumsi sehingga citra perusahaan akan semakin baik serta dapat meningkatkan PBV. Sesuai dengan teori *signalling*, bahwa semakin tinggi ROE suatu perusahaan menunjukkan peningkatan pada PBV. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi ROE maka semakin efisien perputaran aktiva (aliran kas, laba ditahan dan

depresiasi) atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan dan berdampak positif pada peningkatan PBV.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Price To Book Value* Melalui *Return On Equity*

ROE sebagai variabel intervening mampu memediasi pengaruh DER terhadap PBV perusahaan sektor industri barang konsumsi, namun pengaruhnya tidak signifikan. Secara teoritis, dari hasil yang diperoleh bahwa pengaruh DER terhadap ROE adalah positif (0,050), hal tersebut sesuai dengan teori *trade off* menjelaskan bahwa semakin tinggi DER suatu perusahaan menunjukkan peningkatan pada ROE. Hal ini menandakan penggunaan hutang dapat mengakibatkan peningkatan EAT yang mengalir kepada investor, jadi semakin besar hutang perusahaan, maka semakin tinggi ROE. Modigliani dan Miller dalam Sari (2013). Keselarasan terjadi dengan hasil yang diperoleh dari pengaruh ROE terhadap PBV adalah positif (0,553), dimana sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap PBV. Hasil tersebut sesuai teori *signalling* yang menunjukkan bahwa semakin tinggi ROE maka semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan dan berdampak positif pada peningkatan PBV. Bhattacharya (1979) dalam Abdurrahman (2015). Namun dari hasil pengujian secara statistik, menunjukkan bahwa pengaruhnya tidak signifikan. Artinya, tinggi nilai DER yang digunakan maka tidak akan berpengaruh banyak terhadap tinggi nilai ROE yang diperoleh perusahaan untuk dapat meningkatkan PBV.

5. SIMPULAN

Berdasarkan hasil uji Uji Hipotesis dan Analisis Jalur bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Price to Book Value*, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return On Equity*, *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* dan *Return On Equity* terbukti mampu memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value* namun pengaruhnya tidak signifikan.

ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Implikasinya adalah semakin tinggi ROE semakin tinggi PBV. ROE sebagai variabel intervening mampu memediasi pengaruh DER terhadap PBV perusahaan sektor industri barang konsumsi, namun pengaruhnya tidak signifikan. Implikasinya adalah semakin tinggi DER suatu perusahaan menunjukkan peningkatan pada ROE, semakin tinggi ROE maka semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan dan berdampak positif pada peningkatan PBV. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangsih untuk memperkaya hasil penelitian mengenai pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Debt to Equity Ratio* dimediasi oleh *Return On Equity*, sehingga dapat dijadikan sebagai gambaran, rujukan dan pendukung penelitian untuk para peneliti selanjutnya.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin dapat melemahkan hasilnya. Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini seperti populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya menggunakan satu sektor perusahaan manufaktur yaitu sektor industri barang konsumsi, tahun penelitian hanya 4 tahun yaitu 2015-2018 dan variabel dependen dan independen yang digunakan hanya satu variabel.

Peneliti selanjutnya disarankan menggunakan periode penelitian yang lebih panjang (minimal 5 tahun) atau bahkan memperluas studi kasus dimana tidak hanya terpaku pada sektor industri barang konsumsi, melainkan langsung perusahaan manufaktur atau LQ45 untuk mengetahui konsistensi dari variabel yang diteliti. Hasil hipotesis keempat,

menyatakan bahwa hasilnya memediasi namun tidak signifikan. Oleh karena itu, sebelum melakukan penelitian terbaru, diharapkan peneliti harus mengidentifikasi dan menganalisa lebih detail hasil dari penelitian-penelitian terdahulu (*state of the art*) beserta *grand theory* yang mendasarinya. Peneliti selanjutnya disarankan menambah variabel dependen struktur modal seperti *Long Debt Equity Ratio* (LDER), dan *Debt Asset Ratio* (DAR) dan independen nilai perusahaan seperti *Price Earning Ratio* (PER) dan *Tobin's Q*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman. (2015). Determinan *Price to Book Value* Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan (JRAP)*, Vol. 2 No. 2.
- Agus, Hartijo D dan Martono. (2018). Manajemen Keuangan. Kampus Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Arifin, Amar Mustofa, Hermuningsih, Hermuningsih, Maulida, Alfiatul. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Debt On Equity* (DER) Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. *INOVASI: Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Manajemen* ISSN: 0216-7786 (Print) 2528-1097 (Online). Volume. 18 Issue 1 (2022) Pages 217-225.
- Astivasari, Novita dan Ely Siswanto. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Indonesia (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Listing di BEI Periode 2012-2014). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 23 No. 1.
- Astuti, Kurniasih Dwi. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan *Go Public* yang Menjadi 100 Perusahaan Terbaik Versi Majalah Fortune Inonesia Periode 2010-2012). *Jurnal Akuntansi*, Vol. 2, No. 1.
- Darmaji, Tjiptono dan Hendy M.Fakhrudin (2011). *Pasar Modal Di Indonesia Edisi Ketiga*. Jakarta. Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Kelima. Alfabeta. Bandung.
- Fahmi, Irham. (2015). *Manajemen Investasi*. Edisi Kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Fahmi, Irham. (2018). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Cetakan Keenam, Alfabeta, Bandung.
- Fahmi, Irham. (2018). *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Cetakan Kedua. Alfabeta. Bandung.
- Fahmi, Irham. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta. Bandung.
- Firdaus. (2019). Pengaruh DER, PER dan ROA Terhadap PBV Pada Industri Perbankan. *Jurnal Ekonomi* Volume XXIV, No. 02 July 2019: 242-255 DOI: <http://dx.doi.org/10.24912/je.v24i2.581>.
- Galatang, Jessica. (2016). Analisis Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, *Return On Equity*, dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (studi Kasus Pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI 2011-2014). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol. 16 No. 03.
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate IBM SPSS.25*, Cetakan IX, BP Undip. Bandung.

- Harmono. (2015). *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Bumi Aksara. Jakarta.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. Edisi Pertama. PT Grasindo. Jakarta.
- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ketiga. PT. Gramedia. Jakarta.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Kesebelas. PT Rajawali Press. Depok.
- Martha, Lidya. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Periode 2012-2016). *Jurnal Benefita*. Vol. 3 No.2.
- Mudjijah, Slamet. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang imoderasi Variabel Ukuran Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 8 No.1.
- Novita, Bunga Asri dan Sofie. (2015). Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Makanan Minuman dan Rokok yang Listing di BEI Periode 2019-2013). *e-Journal Akuntansi Trisakti*. Vol. 2. No.1.
- Nugraha, M.Y.A., & Wirama, D.G. (2021). Pengaruh ROA dan DER pada Rasio PBV dengan VAICTM sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(6), 1467-1480.
- Ritonga, Maharani. (2014). Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar Pada BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 8 No. 2.
- Sari, Dessy Handa. (2013). Determinan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 11 No. 1.
- Sasongko Catur. (2018). *Akuntansi Pengantar Buku 2*. Salemba Empat, Jakarta.
- Sugiyono. (2017). *Metodologi penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Cetakan Keduabelas. Alfabeta. Bandung.
- Sunyoto, Danang. (2016). *Metodologi Penelitian Akuntansi*, Cetakan Kedua, PT. Refika Aditama, Bandung
- Supriyadi, Edy. (2014). *SPSS + Amos (Statistical Data Analysis)*. In Media. Jakarta.
- Suraya, Amthy dan Dona, Tiara Mitra. (2020). Pengaruh *Debt To Equity Ratio* dan *Return On Equity* terhadap *Price To Book Value Ratio* pada PT Ciputra Development Tbk. *JURNAL SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)* Vol.3, No.2, Januari 2020 Halaman : 166 – 175.
- Thaib, Ilham dan Dewantoro, Acong. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Transportasi Laut yang Listing di BEI Periode 2011-2015). *Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi*. Vol.1 No. 1.
- Utomo, Nanang Ari dan Christy, Nisa Novia Avien. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Permenristekdikti RI*, No. 20.

- Widyantari, Ni Luh putu dan Yadnya, I Putu (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6 No. 12.
- Wulandari, Bayu, Albert, Harianto, Feren, Sovi. (2021). Pengaruh DER, ROE, SG, NPM, CR, DPR terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri yang terdaftar di BEI. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi* e-ISSN : 2548-9224 | p-ISSN : 2548-7507 Volume 5 Nomor 1, Februari 2021 DOI : <https://doi.org/10.33395/owner.v5i1.326>.
- <http://www.idx.co.id>
- <http://www.sahamok.com>