

Pengaruh *Return On Asset* Dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Price To Book Value* Pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk

Ayu Musanah^{1*}, Nurhayati², Nurul Huda³

¹⁻³Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Bima, Indonesia

Alamat: Jl. Wolter Monginsidi, Kompleks Tolobali, Kelurahan Sarae, Kecamatan Rasanee Barat, Kota Bima, Nusa Tenggara Barat – Kode Pos 84110

*Korespondensi penulis: ayumusanah.stiebima21@gmail.com

Abstract. *This study aims to analyze the effect of Return on Asset (ROA) and Debt to Equity Ratio (DER) on Price to Book Value (PBV) at PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk during the 2013–2023 period. The research applies a quantitative approach with an associative method. Secondary data were obtained from the Indonesia Stock Exchange in the form of annual financial reports, selected using purposive sampling. Data analysis was conducted using multiple linear regression, including classical assumption tests, t-test, F-test, and the coefficient of determination. The results show that partially ROA has a significant positive effect on PBV, while DER does not significantly affect PBV. However, simultaneously ROA and DER significantly influence PBV, with a determination coefficient of 88.6%. These findings indicate that profitability is a more dominant factor in determining firm value compared to capital structure. This study highlights the importance of asset management efficiency as the main strategy to enhance firm value, while DER should still be managed to minimize potential financial risks.*

Keywords: *Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Price to Book Value, Firm Value*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Return on Asset (ROA) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Price to Book Value (PBV) pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk selama periode 2013–2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dengan teknik purposive sampling. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan uji asumsi klasik, uji t, uji F, dan koefisien determinasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial ROA berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, sedangkan DER tidak berpengaruh signifikan. Namun secara simultan, ROA dan DER terbukti berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan nilai koefisien determinasi sebesar 88,6%. Temuan ini memperlihatkan bahwa profitabilitas lebih dominan dalam menentukan nilai perusahaan dibandingkan struktur modal. Penelitian ini menegaskan pentingnya efektivitas pengelolaan aset sebagai strategi utama untuk meningkatkan nilai perusahaan, sementara DER tetap perlu dijaga agar tidak menimbulkan risiko finansial.

Kata kunci: *Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Price to Book Value, Nilai Perusahaan*

1. LATAR BELAKANG

Perkembangan bisnis di era globalisasi menghadirkan persaingan yang semakin ketat antar perusahaan, khususnya perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Nilai perusahaan menjadi salah satu indikator penting yang diperhatikan investor dalam menilai prospek dan kinerja suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya merepresentasikan kondisi keuangan yang baik, tetapi juga mencerminkan kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham di masa depan (Pradnyaswari & Dana, 2022). Dalam konteks ini, pengelolaan profitabilitas dan

struktur modal menjadi faktor utama yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Price to Book Value (PBV) adalah salah satu rasio pasar yang sering digunakan untuk menilai nilai perusahaan. Rasio ini mengukur perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai bukunya, sehingga mampu memberikan gambaran apakah saham suatu perusahaan diperdagangkan di atas atau di bawah nilai wajarnya (Imanah & Setiyowati, 2020). PBV yang tinggi menandakan kepercayaan investor terhadap potensi pertumbuhan perusahaan, sementara PBV yang rendah sering diinterpretasikan sebagai tanda kurangnya prospek ke depan. Oleh karena itu, faktor-faktor yang memengaruhi PBV perlu dikaji lebih dalam untuk memahami bagaimana perusahaan dapat menjaga dan meningkatkan kepercayaan pasar.

Salah satu indikator keuangan yang diyakini berperan signifikan terhadap PBV adalah *Return on Assets* (ROA). ROA mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba bersih. Semakin tinggi ROA, semakin baik efisiensi perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki, sehingga memberikan sinyal positif bagi investor (Jenni et al., 2019). Di sisi lain, struktur modal yang tercermin dalam *Debt to Equity Ratio* (DER) juga menjadi perhatian penting. DER yang tinggi menunjukkan ketergantungan perusahaan pada pendanaan berbasis utang, yang berpotensi meningkatkan risiko finansial, sementara DER yang moderat dianggap lebih sehat bagi kelangsungan perusahaan (Lusianna et al., 2019).

Namun, hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya ketidakkonsistenan temuan. Beberapa studi mengungkapkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap PBV (Hizkia, 2018; Lestari, 2015), sementara penelitian lain menyatakan tidak terdapat pengaruh yang signifikan (Sondakh et al., 2019). Hal serupa juga terjadi pada DER. Beberapa studi menemukan DER berpengaruh signifikan terhadap PBV (Annisa, 2017; Sunaryo, 2017), sedangkan penelitian lain membuktikan DER tidak memiliki pengaruh signifikan (Sondakh et al., 2019). Perbedaan hasil penelitian ini menegaskan adanya research gap yang perlu diteliti lebih lanjut, terutama dengan menggunakan data terbaru dan konteks perusahaan yang berbeda.

Penelitian ini secara khusus difokuskan pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, salah satu perusahaan rokok terbesar di Indonesia yang menjadi bagian dari Philip Morris International sejak 2015. Industri rokok di Indonesia menghadapi tantangan besar, terutama terkait kenaikan tarif cukai rokok, perubahan regulasi, serta penurunan daya beli konsumen dalam beberapa tahun terakhir (Hidayat & Firmansyah, 2021). Kondisi tersebut berdampak pada kinerja keuangan dan pergerakan harga saham Sampoerna, sehingga penting untuk mengkaji lebih lanjut faktor-faktor internal yang berkontribusi pada nilai perusahaannya.

Berdasarkan permasalahan tersebut, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh ROA dan DER terhadap PBV pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk periode 2013–2023. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran empiris mengenai hubungan antara profitabilitas, struktur modal, dan nilai perusahaan dalam konteks industri rokok yang sedang mengalami tekanan regulasi dan perubahan pasar.

Secara teoretis, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi dalam memperkaya literatur mengenai pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, khususnya dalam konteks perusahaan manufaktur sektor rokok. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan strategi pengelolaan aset dan struktur modal yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Bagi investor, penelitian ini dapat menjadi referensi dalam mengambil keputusan investasi dengan mempertimbangkan efektivitas pengelolaan aset dan risiko keuangan perusahaan.

2. KAJIAN TEORITIS

Profitabilitas merupakan salah satu faktor utama yang menjadi perhatian dalam penilaian kinerja perusahaan. Return on Asset (ROA) dipandang sebagai indikator penting yang mencerminkan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan aset perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya, sehingga investor menilai perusahaan memiliki prospek yang baik (Kasmir, 2019). Dalam kerangka teori sinyal (*signaling theory*), kinerja keuangan yang baik seperti tingginya ROA akan memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan mampu menciptakan keuntungan berkelanjutan (Spence, 1973).

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang menggambarkan struktur permodalan perusahaan, yaitu sejauh mana perusahaan membiayai aktivitasnya dengan utang dibandingkan modal sendiri. Menurut teori struktur modal, penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui efek penghematan pajak, sebagaimana dijelaskan dalam Trade-Off Theory (Myers, 1984). Namun, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko finansial sehingga menurunkan kepercayaan investor. DER yang terlalu tinggi seringkali dianggap tidak sehat, sedangkan DER yang moderat mencerminkan struktur modal yang lebih seimbang (Brigham & Ehrhardt, 2017).

Price to Book Value (PBV) adalah indikator pasar yang menunjukkan seberapa jauh pasar menilai perusahaan dibandingkan nilai bukunya. PBV yang tinggi mengindikasikan bahwa pasar memiliki ekspektasi positif terhadap pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan di masa depan (Imanah & Setiyowati, 2020). PBV dipengaruhi oleh faktor internal seperti profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal, serta faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi dan regulasi pemerintah (Pradnyaswari & Dana, 2022). Dari perspektif teori agensi, manajemen berkewajiban mengelola perusahaan agar mampu meningkatkan nilai pemegang saham, yang tercermin melalui peningkatan PBV (Jensen & Meckling, 1976).

Hubungan antara ROA dan PBV telah banyak diteliti dalam literatur empiris. Penelitian Lestari (2015) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV pada perusahaan barang konsumsi. Temuan ini diperkuat oleh Hizkia (2018) yang menemukan bahwa perusahaan dengan ROA tinggi cenderung memiliki PBV lebih besar karena investor menilai perusahaan tersebut efisien dalam mengelola asetnya. Namun, penelitian Sondakh et al. (2019) menunjukkan hasil yang berbeda dengan menyatakan bahwa ROA tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap PBV. Ketidakkonsistenan ini memperlihatkan bahwa hubungan keduanya masih perlu dikaji lebih lanjut, khususnya dalam konteks industri berbeda.

DER juga memiliki pengaruh yang beragam terhadap PBV. Annisa (2017) dan Sunaryo (2017) menemukan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap PBV, karena struktur modal yang tepat mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Sebaliknya, penelitian Sondakh et al. (2019) menyatakan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV pada sektor properti, menunjukkan bahwa investor mungkin tidak selalu memandang struktur modal sebagai faktor utama dalam menilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan Pecking Order Theory yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal daripada utang, sehingga DER bukan satu-satunya indikator penentu nilai perusahaan (Myers & Majluf, 1984).

Sejumlah penelitian terbaru juga memberikan bukti berbeda terkait hubungan ROA, DER, dan PBV. Misalnya, penelitian Pradnyaswari dan Dana (2022) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara struktur modal justru menunjukkan pengaruh negatif. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih fokus pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba daripada struktur pembiayaannya. Di sisi lain, penelitian Hidayat dan Firmansyah (2021) menyoroti bahwa faktor eksternal seperti regulasi cukai juga berpengaruh besar terhadap kinerja perusahaan rokok, yang pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan.

Dalam konteks industri rokok di Indonesia, faktor regulasi dan kebijakan pemerintah menjadi aspek penting yang membedakan dengan sektor lain. Kenaikan cukai rokok dan pembatasan iklan memengaruhi margin laba perusahaan, sehingga meskipun ROA tinggi, tekanan eksternal dapat menurunkan nilai saham perusahaan (Hidayat & Firmansyah, 2021). Oleh karena itu, penelitian mengenai pengaruh ROA dan DER terhadap PBV di industri rokok perlu mempertimbangkan dinamika eksternal yang spesifik.

Selain itu, teori pasar efisien (Efficient Market Hypothesis) menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia (Fama, 1970). Dengan demikian, variabel keuangan seperti ROA dan DER seharusnya tercermin dalam PBV. Namun, dalam praktiknya, investor juga mempertimbangkan faktor non-keuangan seperti reputasi perusahaan, keberlanjutan usaha, dan kebijakan pemerintah. Hal ini memperkuat pentingnya penelitian dalam konteks perusahaan spesifik seperti PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, dapat dirumuskan hipotesis penelitian bahwa ROA berpengaruh positif terhadap PBV, DER berpengaruh

terhadap PBV, dan keduanya secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV. Namun, mengingat adanya inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris terbaru menggunakan data PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk periode 2013–2023.

Dengan demikian, kajian teoritis ini menegaskan bahwa hubungan antara ROA, DER, dan PBV tidak bersifat tunggal, tetapi dipengaruhi oleh kondisi industri, teori struktur modal, serta dinamika eksternal yang melingkupi perusahaan. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam memperjelas hubungan tersebut, sekaligus memperkaya literatur mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan di Indonesia.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif, karena bertujuan untuk menguji hubungan dan pengaruh antar variabel, yaitu Return on Asset (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price to Book Value* (PBV). Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) untuk periode 2013–2023. Pemilihan periode penelitian didasarkan pada pertimbangan ketersediaan data terbaru yang telah diaudit serta mencerminkan dinamika perusahaan selama satu dekade terakhir, termasuk dampak pandemi Covid-19 dan kebijakan regulasi cukai rokok. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, dengan kriteria bahwa data laporan keuangan tahunan harus lengkap, relevan, serta dapat mencerminkan kondisi keuangan perusahaan secara utuh (Sugiyono, 2017).

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan bantuan perangkat lunak SPSS. Sebelum dilakukan analisis regresi, model penelitian diuji melalui uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan validitas model (Ghozali, 2020). Selanjutnya, uji parsial (uji t) dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap PBV, sedangkan uji simultan (uji F) digunakan untuk menguji pengaruh ROA dan DER secara bersama-sama. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar proporsi variasi PBV yang dapat dijelaskan oleh ROA dan DER. Pemilihan metode

ini didasarkan pada tujuan penelitian yang ingin mengukur hubungan kausalitas antar variabel keuangan, yang lazim digunakan dalam penelitian manajemen keuangan dan pasar modal (Brigham & Ehrhardt, 2017).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis data melalui uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi syarat kelayakan. Hasil uji normalitas dengan grafik P-P Plot memperlihatkan distribusi data menyebar mengikuti garis diagonal sehingga memenuhi asumsi normalitas. Uji multikolinearitas menunjukkan nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat masalah multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas menunjukkan titik-titik menyebar secara acak di atas dan di bawah garis horizontal, sehingga tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Sementara itu, hasil uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson sebesar 1,939 menunjukkan nilai berada di antara dU dan 4-dU, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

Regresi Linear Berganda

Tabel 1. Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a			
		Unstandardized Coefficients	
Model		B	Std. Error
1	(Constant)	-8,880	3,072
	Return On Asset	71,397	9,070
	Debt to Equity Ratio	3,503	2,547

a. Dependent Variable: *Price to Book Value*

Sumber : Output SPSS Versi 26

Berdasarkan hasil analisis yang terdapat dalam tabel 1 di atas, diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut: $Y = -8,880 + 71,397 X_1 + 3,503 X_2 + e$. Dari persamaan regresi linear berganda di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstantan sebesar -8,880 dapat diartikan jika variabel *return on asset* dan *Debt to Equity Ratio* dianggap nol, maka *Price to Book Value*

PT.Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk akan menurun sebesar 8,880.

2. Nilai koefisien beta pada variabel *return on asset* sebesar 71,397 artinya setiap perubahan variabel *return on asset* (X1) sebesar 1%, maka akan mengakibatkan kenaikan *Price to Book Value* sebesar 71,397.
3. Nilai koefisien beta pada variabel *Debt to Equity Ratio* sebesar 3,503 artinya setiap perubahan variabel *Debt to Equity Ratio* (X2) sebesar 1%, maka akan mengakibatkan kenaikan *Price to Book Value* sebesar 3,503.

Koefisien Korelasi dan Determinasi

a) Koefisien korelasi

Tabel 2. Uji Koefisien Korelasi dan Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,941 ^a	,886	,857	2,6483311

a. Predictors: (Constant), *Debt to Equity Ratio*, Return On Asset

b. Dependent Variable: *Price to Book Value*

Sumber : Output SPSS Versi 26

Hasil uji koefisien korelasi diperoleh nilai R sebesar 0,941 yang artinya nilai korelasi ini berada pada rentang 0.80 — 1.000, yang artinya bahwa hubungan *return on asset* dan *Debt to Equity Ratio* dengan *Price to Book Value* memiliki hubungan yang sangat kuat.

b) Koefisien determinasi

Hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai R Square sebesar 0,886 hal ini berarti mengindikasikan bahwa variasi dari *return on asset* dan *Debt to Equity Ratio* menjelaskan *Price to Book Value* sebesar 88,6% sedangkan sisanya sebesar 11,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 3. Uji t

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-8,880	3,072		,020
	Return On Asset	71,397	9,070	,956	,000

<i>Debt to Equity Ratio</i>	3,503	2,547	,167	1,375	,206
-----------------------------	-------	-------	------	-------	------

a. Dependent Variable: *Price to Book Value*
 Sumber : Output SPSS Versi 26

Df = $n - k - 1 = 11 - 2 - 1 = 8$ dan taraf kesalahan 5% uji dua pihak maka diperoleh nilai t tabel sebesar 2,306. Berdasarkan tabel 3 di atas maka di peroleh t- hitung return on asset (ROA) adalah sebesar $7,872 > t\text{-tabel } 2,306$ serta nilai sig $0,000 < 0,05$ sehingga dapat di simpulkan bahwa return on asset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap price book to value (PBV) pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, TBK sehingga H1 diterima. Selain itu, di peroleh t-hitung *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebesar $1,375 < t\text{-tabel } 2,306$ serta nilai sig $0,206 > 0,05$ sehingga dapat di simpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) Pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, TBK sehingga H2 ditolak.

Uji Kelayakan Model (Uji f)

Tabel 4. Uji f
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	434,611	2	217,305	30,983	,000 ^b
	Residual	56,109	8	7,014		
	Total	490,720	10			

a. Dependent Variable: *Price to Book Value*

b. Predictors: (Constant), *Debt to Equity Ratio*, Return On Asset

Sumber : Output SPSS Versi 26

Pengaruh return on asset (ROA) dan dept to equity ratio (DER) Terhadap *Price to Book Value* (PBV) Berdasarkan tabel 8 di atas di peroleh nilai f- hitung sebesar $30,983 > f\text{-tabel } 3,070$ dengan nilai sig $0,000 < 0,05$ maka return on asset (ROA) dan dept to equity ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada PT.Hanjaya Mandala Sampoerna, TBK sehingga H3 diterima.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Temuan ini sejalan dengan penelitian Lestari (2015) serta Hizkia (2018) yang menegaskan bahwa profitabilitas merupakan sinyal positif bagi investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola aset untuk menghasilkan laba. Dalam kerangka teori sinyal, perusahaan dengan ROA tinggi memberikan informasi bahwa aset yang dimiliki digunakan secara efektif, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan menaikkan nilai saham yang tercermin dalam PBV (Spence, 1973).

Sementara itu, DER terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan yang tercermin dari perbandingan utang dan ekuitas tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Sondakh et al. (2019) yang menemukan bahwa DER tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap PBV, terutama pada sektor yang memiliki regulasi ketat dan permintaan pasar yang relatif stabil seperti industri rokok. Temuan ini juga mendukung Pecking Order Theory yang menyatakan bahwa investor lebih mengutamakan faktor profitabilitas daripada struktur modal dalam pengambilan keputusan (Myers & Majluf, 1984).

Hasil simultan menunjukkan bahwa ROA dan DER bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap PBV. Meskipun DER secara parsial tidak signifikan, secara simultan kehadirannya bersama ROA memberikan kontribusi terhadap PBV. Hal ini dapat dijelaskan bahwa investor mempertimbangkan kombinasi profitabilitas dan struktur modal secara menyeluruh dalam menilai nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan temuan Annisa (2017) dan Sunaryo (2017) yang menegaskan bahwa secara simultan ROA dan DER memengaruhi PBV pada perusahaan manufaktur.

Dari perspektif industri, hasil ini memiliki relevansi tinggi. PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk sebagai salah satu perusahaan rokok terbesar di Indonesia menghadapi tantangan berupa kenaikan cukai, perubahan regulasi, dan pergeseran pola konsumsi. Dalam kondisi tersebut, investor lebih fokus pada kinerja profitabilitas dibandingkan struktur modal. Hal ini diperkuat oleh penelitian Hidayat dan Firmansyah (2021) yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan rokok

lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti regulasi dibandingkan keputusan pendanaan.

Implikasi manajerial dari temuan ini adalah bahwa manajemen perlu meningkatkan efektivitas pengelolaan aset untuk menjaga ROA tetap tinggi. Efisiensi operasional, inovasi produk, dan strategi penjualan yang adaptif menjadi kunci agar perusahaan tetap mampu meningkatkan nilai perusahaan. Di sisi lain, meskipun DER tidak berpengaruh signifikan secara parsial, manajemen tetap perlu menjaga struktur modal agar tidak menimbulkan risiko keuangan jangka panjang yang dapat menurunkan kepercayaan pasar.

Temuan penelitian ini juga menunjukkan adanya research gap dengan penelitian terdahulu yang menemukan DER signifikan terhadap PBV (Annisa, 2017; Sunaryo, 2017). Perbedaan hasil ini kemungkinan dipengaruhi oleh karakteristik sektor industri rokok yang memiliki margin laba tinggi namun regulasi ketat, sehingga investor lebih fokus pada profitabilitas dibandingkan struktur modal. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi baru bahwa pada industri rokok, profitabilitas lebih dominan dalam menentukan nilai perusahaan dibandingkan struktur modal.

Selain itu, faktor eksternal seperti pandemi Covid-19 dan kebijakan pemerintah mengenai cukai rokok juga perlu dipertimbangkan. Pada periode 2020–2022, penurunan daya beli konsumen dan kenaikan tarif cukai berdampak pada penurunan harga saham Sampoerna, meskipun kinerja profitabilitas relatif masih stabil. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh faktor internal (ROA, DER), tetapi juga dipengaruhi oleh faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan perusahaan (Pradnyaswari & Dana, 2022).

Hasil penelitian ini mempertegas pentingnya mengintegrasikan faktor internal dan eksternal dalam menilai nilai perusahaan. Secara teoritis, penelitian ini mendukung teori sinyal yang menekankan pentingnya profitabilitas sebagai indikator utama. Namun, penelitian ini juga memperlihatkan keterbatasan teori struktur modal yang tidak selalu berlaku konsisten di semua sektor industri. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti ukuran perusahaan, kebijakan dividen, atau faktor makroekonomi agar pemahaman mengenai determinan nilai perusahaan menjadi lebih komprehensif.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Return on Asset (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV), sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan secara parsial. Namun, secara simultan ROA dan DER terbukti berpengaruh signifikan terhadap PBV. Temuan ini menegaskan bahwa profitabilitas merupakan faktor dominan yang menentukan nilai perusahaan dibandingkan struktur modal. Dalam konteks PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, hasil ini memperlihatkan bahwa peningkatan efektivitas pengelolaan aset akan memberikan sinyal positif kepada pasar dan mendorong kenaikan nilai saham, meskipun faktor struktur modal tidak selalu menjadi pertimbangan utama investor.

Berdasarkan hasil tersebut, manajemen perusahaan disarankan untuk terus meningkatkan efisiensi penggunaan aset agar profitabilitas tetap terjaga, sekaligus menjaga keseimbangan struktur modal agar tidak menimbulkan risiko finansial di masa depan. Investor dapat menjadikan ROA sebagai indikator utama dalam menilai prospek investasi pada sektor industri rokok, sementara DER sebaiknya tetap diperhatikan sebagai indikator risiko jangka panjang. Penelitian ini masih terbatas pada dua variabel internal, sehingga penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan variabel lain seperti ukuran perusahaan, kebijakan dividen, serta faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi dan regulasi pemerintah, agar analisis determinan nilai perusahaan menjadi lebih komprehensif dan representatif.

DAFTAR REFERENSI

- Annisa. (2017). Analisis pengaruh current ratio (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA) terhadap *Price to Book Value* (PBV), dengan dividen payout ratio sebagai variabel intervening. *Diponegoro Journal of Management*, 6(1), 188–202.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial management: Theory and practice* (15th ed.). Cengage Learning.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Ghozali, I. (2020). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hidayat, W., & Firmansyah, E. (2021). Dampak kenaikan cukai rokok terhadap kinerja industri hasil tembakau di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 12(2), 145–160. <https://doi.org/10.22212/jekp.v12i2.2856>
- Hizkia. (2018). Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, earning per share dan return on asset terhadap perusahaan sub sektor food and beverages di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 6(4), 3018–3027.
- Imanah, & Setiyowati. (2020). Pengaruh *Debt to Equity Ratio* dan current ratio terhadap nilai perusahaan dengan return on asset sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 8(2), 15–24.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2019). Analisis laporan keuangan. PT Raja Grafindo Persada.
- Lestari. (2015). Pengaruh price earning ratio, leverage, dividend payout ratio, profitabilitas dan cash holdings terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar dalam indeks LQ45. *Journal of Accounting Research*, 4(1), 50–62.
- Lusianna, N., Susanti, P. E., Putri, J. A. S., Sembiring, L. D., & Utara, S. (2019). Kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 6(2), 115–127.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Pradnyaswari, N. M. A. D., & Dana, I. M. (2022). Pengaruh likuiditas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor otomotif. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11(6), 1112–1121.
- Sondakh, P., Saerang, I., & Samadi, R. (2019). Pengaruh struktur modal (ROA, ROE dan DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI (periode 2013–2016). *Jurnal EMBA*, 7(3), 3079–3088.

- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sunaryo. (2017). Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan deviden payout ratio (DPR) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor hasil industri untuk konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2012–2017. *Jurnal Manajemen*, 7(1), 88–95.