

Pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Nilai Perusahaan dengan Menggunakan Metode Tobin's Q
(Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) selama periode 2012-2015)

The Effect of Market Capitalization to The Value of The Company Using Tobin's Q Method
(Case study on companies registered in the Jakarta Islamic Index (JII) during the period 2012-2015)

¹Devi Rusdiana, ²Azib, ³Eva Misfah Bayuni

^{1,2,3} Prodi Keuangan & Perbankan Syariah, Fakultas Syariah, Universitas Islam Bandung,
Jl. Tamansari No.1 Bandung 40116
email: devirusdiana@gmail.com

Abstract. The Company as one business unit has the main objective of improving the growth and success of the company. One measure that can show the success of a company is the value of the company, the value of the company can be calculated using the method of Tobin's Q. There are several factors that affect the value of the company one of which is the market capitalization. The purpose of this research is to: Firstly, to know the development of market capitalization in Jakarta Islamic Index (JII) in 2012-2015. Secondly, knowing the development of the value of companies listed in the Jakarta Islamic Index (JII) in 2012-2015. Third, know and understand the effect of market capitalization on the value of companies listed in the Jakarta Islamic Index (JII) in 2012-2015. The research method used is quantitative method in the form of panel data analysis by using Random Effect Model. The sample of this research is as many as 20 companies listed in JII and meet several criteria set. Sources of data used secondary data is data sourced from books, journals, annual reports, literature, documents and literature study. The data analysis tool used is Eview's software. The results of this research show that: First, the development of market capitalization in Jakarta Islamic Index (JII) in 2012-2015 keep increasing and is in big capitalization group because its value is more than 5 trillion rupiah. Second, the development of corporate value in the Jakarta Islamic Index (JII) in 2012-2015 continues to decline but is still in good standing because its value is greater than 1. Third, variable X (Market Capitalization) significantly affects Y (Corporate Value). With the statistical value (t-count) of $2.497209 > 1.665$ (t-table) with the level of significance (p-value) = $0.0146 < 0.10$, so it can be concluded that variable X (Market Capitalization) R Square value is 0.073517 or 7.35% . Indicates that the magnitude of the effect of Market Capitalization on Corporate Value is only 7.35% . This means that although significant the effect is very weak.

Keywords: Market Capitalization, Corporate Value, Tobin's Q, Jakarta Islamic Index (JII).

Abstrak. Perusahaan sebagai salah satu unit usaha memiliki tujuan utama meningkatkan pertumbuhan dan keberhasilan perusahaannya. Salah satu ukuran yang dapat memperlihatkan keberhasilan suatu perusahaan adalah nilai perusahaan, nilai perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan metode Tobin's Q. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan salah satunya adalah kapitalisasi pasar. Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk: Pertama, mengetahui perkembangan kapitalisasi pasar di Jakarta *Islamic Index* (JII) pada tahun 2012-2015. Kedua, mengetahui perkembangan nilai perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) pada tahun 2012-2015. Ketiga, mengetahui dan memahami pengaruh kapitalisasi pasar terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) pada tahun 2012-2015. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif berupa analisis data panel dengan menggunakan *Random Effect Model*. Sampel dari penelitian ini adalah sebanyak 20 perusahaan yang tercatat di JII dan memenuhi beberapa kriteria yang ditetapkan. Sumber data yang digunakan data sekunder yaitu data yang bersumber dari buku, jurnal, laporan tahunan, literatur, dokumen dan studi kepustakaan. Alat analisis data yang digunakan adalah *software Eviews*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: Pertama, perkembangan kapitalisasi pasar di Jakarta *Islamic Index* (JII) pada tahun 2012-2015 terus mengalami kenaikan dan berada pada kelompok kapitalisasi besar karena nilainya lebih dari 5 trilyun rupiah. Kedua, perkembangan nilai perusahaan di Jakarta *Islamic Index* (JII) pada tahun 2012-2015 terus mengalami penurunan tetapi masih berada pada performa yang baik karena nilai perusahaannya lebih besar dari 1. Ketiga, variabel X (Kapitalisasi Pasar) berpengaruh secara signifikan terhadap Y (Nilai Perusahaan). Dengan nilai statistik (t-hitung) sebesar $2.497209 > 1,665$ (t-tabel) dengan tingkat signifikansi (p-value) = $0.0146 < 0,10$,

sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel X (Kapitalisasi Pasar) berpengaruh terhadap Y (Nilai Perusahaan) dengan nilai R Square adalah 0.073517 atau 7,35%. Menunjukkan bahwa besarnya pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Nilai perusahaan hanya sebesar 7,35%. Hal ini berarti meskipun signifikan pengaruh yang diberikan sangatlah lemah.

Kata Kunci : Kapitalisasi Pasar, Nilai Perusahaan, Tobin's Q, Jakarta Islamic Indeks (JII).

A. Pendahuluan

Perusahaan sebagai suatu unit usaha bertujuan untuk mendapatkan keuntungan yang digunakan untuk meningkatkan kekayaan pemiliknya dan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut, maka perusahaan harus melakukan investasi dan juga memerlukan dana atau tambahan modal. Kebutuhan dana atau tambahan modal tersebut dapat dipenuhi dengan cara mengambil dana dari luar perusahaan (*external financing*) melalui hutang dalam segala bentuknya, dan dengan cara mengambil dari dalam perusahaan (*internal financing*) atau dengan melakukan kebijakan *go public* untuk menaikkan modal perusahaan serta menciptakan suatu pasar publik dimana pendiri dan pemegang saham lain dapat mengkonversi sebagian kekayaan mereka kedalam bentuk tunai dengan segera pada suatu ketika dimasa depan.¹

Semua perusahaan yang telah *go public* di pasar modal, memiliki nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang sahamnya. Sesuai dengan Wright dan Ferris dalam Pancawati yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya karena harga saham merupakan kemampuan unit bisnis menghasilkan keuntungan dalam menggunakan sumber daya secara efisien.²

Namun sayangnya harga saham saja tidak cukup untuk mencerminkan kekayaan perusahaan, Maka dari itu digunakanlah nilai kapitalisasi pasar. Nilai kapitalisasi pasar mampu memberikan koreksi terhadap harga saham karena masih biasanya informasi yang ada pada harga saham. Selain dapat memberikan koreksi terhadap harga saham, kapitalisasi pasar merupakan ukuran total nilai sebuah perusahaan yang tercatat dibursa efek, secara sederhana, jika seseorang atau suatu pihak ingin membeli seluruh saham suatu perusahaan maka dana yang harus dikeluarkan tercermin dari nilai kapitalisasi perusahaan tersebut.³

Penilai perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai cara salah satunya adalah dengan menggunakan metode Tobin's Q melalui metode ini, kita dapat melihat kinerja dari perusahaan. Metode ini dapat memberikan informasi terbaik dalam mencerminkan nilai perusahaan sebab dalam perhitungannya rasio ini melibatkan seluruh unsur dari hutang dan modal saham perusahaan, yang tidak hanya meliputi saham biasa dan ekuitas pemegang saham saja akan tetapi seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan.⁴

¹ Alfiansyah Darmawan, " Pengaruh Harga Saham dan Jumlah Saham Pada Saat IPO terhadap Nilai Perusahaan", Skripsi, Universitas Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta, 2013, hlm. 1

² Pancawati Hardiningsih, "Determinan Nilai Perusahaan", JAI Vol.5 No.2 , Universitas STIKUBANK, Semarang, 2009, hlm. 231

³ Andriansyah, Basri Pohan dan Bayu Husodo, "Penyesuaian Atas Saham Yang Tersedia Di Pasar", Kertas Diskusi Bagian Riset Ekonomi No. 1, SSRN Electronic Journal, Maret 2007, hlm. 1.

⁴ Inggi, Siti dan Nila, " Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan", Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol 17 No. 1, Universitas Brawijaya, Malang, 2014, hlm. 2.

Tabel 1 Rata-Rata Perkembangan Kapitalisasi Pasar dan Nilai Perusahaan Periode 2012-2015

KET	2012	2013	2014	2015
Harga Saham	6.644	6.768	8.053	7.067
Jumlah Saham	13,788 M	17,020 M	17,059	17,866 M
Kapitalisasi pasar	55,419 T	57,305 T	70,719 T	63,057 T
Nilai Perusahaan	3,02	2,45	2,90	2,51

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan (www.idx.co.id data diolah)

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa setiap tahunnya harga saham dan jumlah saham terus mengalami peningkatan, secara otomatis kapitalisasi pasar juga ikut meningkat, menurut teori jika perkembangan saham meningkat nilai perusahaan juga ikut meningkat namun faktanya berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2013 meskipun kapitalisasi pasar terus meningkat nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 0,57. Berdasarkan uraian diatas, terdapat kesenjangan antara teori dengan yang terjadi dilapangan. Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui dan memahami pengaruh kapitalisasi pasar terhadap nilai perusahaan di Jakarta *Islamic Index* (JII) dengan menggunakan metode Tobin's Q .

B. Landasan Teori

1. Kapitalisasi Pasar

Salah satu indikator yang menunjukkan perkembangan sebuah bursa saham adalah kapitalisasi pasar. Kapitalisasi pasar adalah nilai dari saham yang dihitung atas hasil perkalian jumlah saham dengan harga pasar dari saham. Pengelompokan saham berdasarkan kapitalisasi pasar tergantung dari bursa saham itu sendiri, karena besaran kapitalisasi pasar berbeda untuk setiap bursa yang disebabkan mata uang yang berbeda dan faktor lainnya.⁵

Kap Pasar = Harga Penutupan X Jumlah Saham Beredar

Kapitalisasi pasar, adalah sebuah istilah bisnis yang merujuk ke harga keseluruhan dari sebuah saham perusahaan yaitu sebuah harga yang harus dibayar seseorang untuk membeli seluruh perusahaan. Besar dan pertumbuhan dari suatu kapitalisasi pasar perusahaan seringkali adalah pengukuran penting dari keberhasilan atau kegagalan perusahaan terbuka. Kapitalisasi pasar dari saham-saham yang diperdagangkan dipasar modal dibagi dalam tiga kelompok berdasarkan kapitalisasinya, yaitu:

- Kapital Besar (*Big-Cap*), Merupakan saham yang memiliki kapitalisasi pasar lebih dari RP. 5 Triliun, sering disebut saham papan atas.
- Kapitalisasi Sedang (*Mid-Cap*), Merupakan saham yang memiliki kapitalisasi pasar antara Rp. 1 Triliun hingga RP. 5 Triliun, sering disebut saham lapis kedua.

⁵ Adler Haymans, *Strategi Memenangkan Transaksi Saham di Bursa*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2008, hlm. 12.

- c. Kapitalisasi Pasar kecil (Small-Cap), Merupakan saham yang memiliki kapitalisasi pasar dibawah RP. 1 Triliun, sering disebut saham lapis ketiga.
2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen adalah upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham. Nilai perusahaan juga menunjukkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga.⁶

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan dan mengetahui kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Peneliti menyesuaikan rumus Tobin's Q dengan kondisi transaksi perusahaan di Indonesia, dengan demikian rumus yang digunakan untuk mengukur Tobin's Q menggunakan rumus berikut dikutip dari Klapper dan Love dalam Khomsiyah, yaitu :⁷

$$\text{Tobin's Q} = (\text{MVE} + \text{DEBT}) / \text{TA}$$

MVE = Harga Penutupan Saham X Jumlah Saham Yang Beredar

DEBT = (Total Utang + Persediaan – Aktiva Lancar)

TA = Total Aset

Jika $Q > 1$ berarti harga pasar satuan saham $>$ harga buku satuan pasar. Ini menunjukkan perusahaan memiliki respon pasar yang kuat. Begitu juga sebaliknya, Jika $Q < 1$ berarti harga pasar satuan saham $<$ harga buku satuan pasar. Ini menunjukkan perusahaan memiliki respon pasar yang lemah.

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Untuk melihat perkembangan saham suatu perusahaan terbuka dapat dilakukan dengan cara melihat kapitalisasi pasarnya, semakin tinggi perkembangan kapitalisasi pasarnya maka semakin tinggi juga perkembangan perusahaan tersebut, begitu juga sebaliknya. Berikut grafik perkembangan kapitalisasi pasar:

⁶ Bringham dan Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh, Salemba Empat, Jakarta, 2006, hlm. 19.

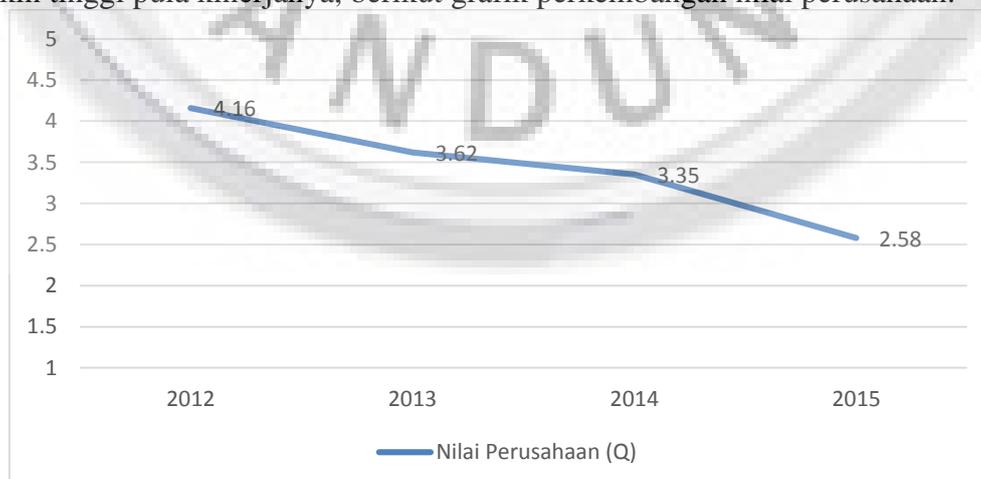
⁷ Inggi, Op. Cit, hlm. 3



Gambar 1 Grafik Perkembangan Rata-Rata Kapitalisasi Pasar Perusahaan di JII Periode 2012-2015 (dalam jutaan rupiah)

Berdasarkan grafik diatas dapat dilihat rata-rata perkembangan Kapitalisasi Pasar perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2012-2015 berada dalam tingkat performa yang baik dan masuk dalam kategori berkapitalisasi besar (Big-Cap). Dari periode 2012-2014 nilai kapitalisasi pasar terus meningkat, meskipun akhirnya terjadi penurunan pada tahun 2015. Dari periode 2012 ke periode 2013 terjadi peningkatan sebesar Rp. 970 Milyar atau 1,38% dari periode sebelumnya, pada periode 2013 ke 2014 terjadi peningkatan sebesar Rp. 13,582 Triliun atau 19% dari periode sebelumnya, Ini menunjukkan bahwa rata-rata modal yang dimiliki oleh perusahaan terus meningkat selama periode 2012 hingga 2014. Sedangkan pada periode 2015 terjadi penurunan sebesar Rp. 10,654 Triliun atau 12,5% dari periode sebelumnya, hal ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan rata-rata modal perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Untuk melihat perkembangan kinerja suatu perusahaan dapat dilakukan dengan melihat perkembangan nilai perusahaannya, semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi pula kinerjanya, berikut grafik perkembangan nilai perusahaan:



Gambar 2 Grafik Perkembangan Rata-Rata Nilai Perusahaan di JII Periode 2012-2015

Hasil grafik diatas menunjukkan rata-rata nilai perusahaan di Jakarta Islamic Indeks (JII) periode 2012-2015. Rata-rata nilai perusahaan terus mengalami penurunan. Dari periode 2012 ke periode 2013 terjadi penurunan sebesar 0,54 atau sebesar 13%, dari periode 2013 ke priode 2014 terjadi penurunan sebesar 0,27 atau 7,5% dan dari periode 2014 ke periode 2015 terjadi penurunan sebesar 0,77 atau 22, 9% . Meskipun terus menurun, perkembangan nilai perusahaan menunjukkan performa yang baik, hal ini karena nilai $Q > 1$ itu artinya perusahaan memiliki respon yang kuat terhadap pasar dan mampu memenuhi kewajibannya terhadap investor, dengan kata lain perusahaan dapat memaksimalkan modal yang ada dan melakukan manajemen aktiva dengan baik.

Analisis regresi linear sederhana dalam penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu Kapitalisasi Pasar terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan. Persamaan regresi dapat dilihat dari tabel hasil uji coefficients. Pada tabel coefficients baris kedua menunjukkan konstanta (a) dan baris pertama menunjukkan konstanta variabel independen (b). Didapat persamaan berupa:

$$Y = 1.524522 + 0,0000000000000252X$$

Berdasarkan model persamaan regresi dan tabel analisis regresi linier sederhana di atas maka hasil regresi sederhana dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta pada persamaan diatas adalah sebesar 1.524522 dengan tanda positif . Menunjukkan bahwa apabila variabel independen yaitu Kapitalisasi Pasar bernilai 0 (Konstan) maka variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan naik sebesar 1.524522
2. Nilai koefisien regresi variabel X (Kapitalisasi Pasar) sebesar 0,0000000000000252 artinya apabila variabel Kapitalisasi Pasar mengalami kenaikan sebesar 1%, maka variabel Y (Nilai Perusahaan) mengalami kenaikan sebesar 0,0000000000000252.

Nilai Sig. 0,0146 < 0,10. Ho ditolak, dan Ha diterima yang artinya variabel Kapitalisasi Pasar berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai t hitung 2,497206 > 1,665 (Ttabel) maka hipotesis Ho ditolak dan Ha diterima yang artinya variabel Kapitalisasi Pasar berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan tabel Random Effect Model, didapat nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.073517 atau 7,3 % variabel Kapitalisasi Pasar dapat menjelaskan variabel Nilai Perusahaan, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. Dari hasil uji statistik tersebut dapat disimpulkan juga bahwa variabel Kapitalisasi pasar belum mampu memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel Nilai Perusahaan karena nilai koefisien determinasi sesuai uji regresi yang dilakukan oleh peneliti belum mendekati angka 1, melainkan hanya sebesar 0.073517 saja.

D. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kapitalisasi Pasar perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2012-2015 berada dalam tingkat performa yang baik, karena dari periode 2012-2014 nilai kapitalisasi pasar terus meningkat, meskipun akhirnya terjadi penurunan pada tahun 2015. Dari periode 2012 ke periode 2013 terjadi peningkatan sebesar Rp. 970 Milyar atau 1,38% dari periode sebelumnya, pada periode 2013 ke 2014 terjadi peningkatan sebesar Rp. 13,582 Triliun atau 19% dari periode sebelumnya, Ini menunjukkan bahwa rata-rata modal yang dimiliki oleh perusahaan terus meningkat selama periode 2012 hingga 2014. Sedangkan pada

periode 2015 terjadi penurunan sebesar Rp. 10,654 Triliun atau 12,5% dari periode sebelumnya, hal ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan rata-rata modal perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

2. Perkembangan nilai perusahaan di Jakarta Islamic Indeks (JII) periode 2012-2015 terus mengalami penurunan. Dari periode 2012 ke periode 2013 terjadi penurunan sebesar 0,54 atau sebesar 13%, dari periode 2013 ke priode 2014 terjadi penurunan sebesar 0,27 atau 7,5% dan dari periode 2014 ke periode 2015 terjadi penurunan sebesar 0,77 atau 22, 9%. Meskipun terus menurun, perkembangan nilai perusahaan menunjukkan performa yang baik, hal ini karena nilai $Q >$ dari 1.
3. Hasil analisis dengan uji regresi didapatkan nilai t hitung sebesar $2,497206 >$ t tabel 1,665, hasil tersebut menyebabkan H_0 diterima yang artinya variabel Kapitalisasi Pasar sebagai variabel X berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sebagai variabel Y. Hal ini dikarenakan peningkatan Kapitalisasi Pasar diikuti juga dengan peningkatan Nilai Perusahaan. Hasil nilai R^2 sebesar 7,3% atau 0,073 Nilai R^2 yang kecil dan jauh dari angka 1 menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas maka dari itu Kapitalisasi Pasar tidak menjadi faktor penentu penuh perubahan terhadap Nilai Perusahaan.

Daftar Pustaka

- Adler Haymans, *Strategi Memenangkan Transaksi Saham di Bursa*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2008.
- Alfiansyah Darmawan, “ Pengaruh Harga Saham dan Jumlah Saham Pada Saat IPO terhadap Nilai Perusahaan”, Skripsi, Universitas Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta, 2013.
- Andriansyah, Basri Pohan dan Bayu Husodo, “Penyesuaian Atas Saham Yang Tersedia Di Pasar”, Kertas Diskusi Bagian Riset Ekonomi No. 1, SSRN Electronic Journal, Maret 2007.
- Bringham dan Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh, Salemba Empat, Jakarta, 2006.
- Frederic S, *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta, 2008, hlm. 321.
- Inggi, Siti dan Nila, “ Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan”, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol 17 No. 1, Universitas Brawijaya, Malang, 2014.
- Pancawati Hardiningsih, “Determinan Nilai Perusahaan”, JAI Vol.5 No.2 , Universitas STIKUBANK, Semarang, 2009.