

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Tiwi Herninta

Institut Bisnis Nusantara
tiwi@ibn.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh dari profitabilitas, leverage, kebijakan dividen, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 sampai dengan 2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI adalah profitabilitas (ROE), leverage (DER), kebijakan dividen (DPR), dan Ukuran perusahaan (Ln Asset)

Latar Belakang

Pertimbangan investor yang utama dalam melihat kinerja perusahaan adalah dengan melihat tinggi rendahnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan keadaan perusahaan saat ini serta dapat juga menggambarkan prospek perusahaan di masa mendatang. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang dapat dilihat pada harga pasar saham. Nilai perusahaan dapat diukur dengan berbagai cara, salah satu alat ukur yang dapat digunakan yaitu dengan menghitung *price to book value*. *Price to book value* (PBV) merupakan rasio keuangan yang membandingkan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham.

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, di antaranya *Profitabilitas*. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Pada penelitian ini profitabilitas akan menggunakan proksi *Return on equity* (ROE). ROE digunakan untuk mengukur kemampuan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan memanfaatkan ekuitas perusahaan.

Nilai perusahaan juga di pengaruhi oleh leverage. Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya. Rasio hutang dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan salah satu rasio keuangan yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutang dengan menggunakan ekuitas perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi juga oleh kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Tujuan investasi pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan memperoleh *return* dari dana yang di investasikan. Salah satu *return* yang dapat dinikmati investor adalah dalam bentuk dividen yang dibagikan. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang sahamnya dapat mempengaruhi minat investor dalam membeli saham perusahaan dan akan berdampak pada harga saham.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi dari pertumbuhan penjualan perusahaan. Semakin besar penjualan, diharapkan semakin besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Informasi tentang adanya pertumbuhan penjualan perusahaan akan direspons positif oleh investor dengan membelinya saham tersebut, sehingga akan membawa peningkatan harga saham dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Selain faktor-faktor di atas, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh variabel lain, yaitu ukuran perusahaan (*Size*) yang dalam penelitian ini dijadikan sebagai variabel kontrol. Hal ini dikarenakan sudah banyak penelitian yang membuktikan bahwa variabel ukuran perusahaan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan dari pihak internal maupun eksternal.

Penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur dikarenakan sektor manufaktur merupakan salah satu sektor yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan jumlah emiten yang besar. Sektor ini juga berpotensi disukai dan membuat konsumen membeli secara berkelanjutan, apalagi jika produk yang dihasilkan berkualitas dan dibutuhkan dalam kehidupan sehari-hari. Hal ini mengindikasikan bahwa prospek bisnis di bidang manufaktur memang cukup baik.

Berdasarkan latar belakang di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia".

Rumusan Masalah

Dalam penelitian ini permasalahan yang akan diteliti dirumuskan sebagai berikut: "Bagaimana pengaruh profitabilitas, leverage, kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan?"

Signaling Theory

Menurut Arifin (2005) dalam Indah Sari (2016), teori sinyal pada dasarnya membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan pihak eksternal perusahaan. Pihak internal perusahaan (manajer) biasanya memiliki lebih banyak informasi mengenai kondisi perusahaan yang sebenarnya dibandingkan pihak eksternal (investor). Untuk menghindari asimetri informasi, pihak internal mengeluarkan laporan tahunan sebagai sinyal kepada para investor mengenai prospek perusahaan ke depannya. Laporan tahunan biasanya memuat informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

Informasi yang diberikan kepada publik sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal kepada para investor dalam mengambil keputusan investasi. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan mengandung *bad news* (berita buruk) atau *good news* (berita baik). Sinyal yang diberikan kepada publik akan mempengaruhi fluktuasi harga saham perusahaan. Jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar baik maka harga saham akan naik, namun sebaliknya jika perusahaan menginformasikan kabar buruk maka saham akan turun.

Menurut Hasnawati (2005) dalam Rafika (2017) *Signalling theory* merupakan pengeluaran investasi yang akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi *investor* dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan, Rafika (2017).

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang, Sujoko dan Soebiantoro (2007).

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*), Salvatore (2005) dalam Kusumajaya (2011). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan, Kusumajaya (2011).

Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan (*financing*) dan manajemen aset. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, Hermuningsih (2013).

Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan beberapa pendekatan di antaranya:

1. PBV (*Price To Book Value*)

Menurut Sugiono dan Untung, *Price to book value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan tersebut, Sugiono dan Untung, hal 70 [1].

2. PER (*Price Earning Ratio*)

Rasio ini diperoleh dari harga pasar saham biasa dibagi dengan laba per saham (*Earning per Share*), maka semakin tinggi rasio ini akan mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan juga semakin membaik. Tetapi sebaliknya jika PER terlalu tinggi juga dapat mengindikasikan bahwa harga saham yang ditawarkan sudah sangat tinggi atau tidak rasional, Sugiono dan Untung, hal 70 [1]

3. Tobin's Q

Tobin's Q model mendefinisikan nilai perusahaan sebagai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud. Nilai Tobin's Q perusahaan yang rendah (antara 0 dan 1) mengindikasikan bahwa biaya ganti aktiva perusahaan lebih besar dari pada nilai pasar perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar menilai kurang perusahaan tersebut. Sedangkan jika nilai Tobin's Q suatu perusahaan tinggi (lebih dari 1), maka nilai perusahaan lebih besar dari pada nilai aktiva perusahaan yang tercatat.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset atau total aktiva maupun modal sendiri, Sartono, hal 122 [2].

Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir, hal 199 [3] dalam praktiknya jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah :

1. Profit Margin on Sales
2. Hasil Pengembalian Investasi (*Return on Investment /ROI*)
3. Hasil pengembalian Ekuitas (*Return on Equity / ROE*)
4. Laba Per Lembar Saham Biasa (*Earning per Share of Common Stock*)

Dalam penelitian ini Profitabilitas diukur dengan Return On Equity (ROE). Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam penelitiannya, profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespons positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian lain yang dilakukan Sitepu dan Wibisono (2014) dihasilkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pemaparan hasil penelitian di atas, maka dapat dirumuskan suatu hipotesis sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Leverage

Menurut Fahmi rasio *leverage* adalah untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang, Fahmi, hal 62 [4].

Jenis –Jenis Rasio Leverage

Dalam praktiknya, terdapat beberapa jenis rasio *leverage* yang sering digunakan perusahaan antara lain :

1. Debt To Assets Ratio (Debt Ratio)
2. Debt To Equity Ratio (DER)
3. Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)

Rasio hutang dalam penelitian ini diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Analisa (2011) melakukan penelitian dan menemukan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin besar hutang sebagai sumber modal perusahaan, nilai perusahaan akan menurun dan mengurangi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut yang ditandai dengan menurunnya harga saham di pasar modal.

Penelitian yang pernah dilakukan oleh Rudangga dan Sudiarta (2016), menyatakan bahwa leverage yang diukur dengan *debt ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan mampu membayar hutang jangka panjang perusahaan maka menandakan kinerja perusahaan yang baik dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan Suwardika dan

Mustanda (2017), menyatakan bahwa leverage yang diukur dengan *debt ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pemaparan hasil penelitian di atas, maka dapat dirumuskan suatu hipotesis sebagai berikut :

H2 : Leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang, Sartono, hal 281 [2]. Dividen adalah proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya, Sunariyah, hal 48 [5]. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dibagi ke dalam dua jenis yaitu dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR menggambarkan persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Dharma dan Lestari (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *dividen payout ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan bahwa para investor lebih menyukai dividen yang tinggi yang berarti menunjukkan kinerja perusahaan yang baik yang berdampak pada nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pemaparan hasil penelitian di atas, maka dapat dirumuskan suatu hipotesis sebagai berikut :

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*)

Rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya, Kasmir, hal 107 [3]. Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan per tahun. *Sales growth* yang tinggi memberi indikator perusahaan yang bersangkutan dapat meningkatkan pertumbuhannya dan diharapkan dapat meningkatkan laba yang dihasilkan, Pradana (2013) dalam Gustian (2017).

Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa depan sehingga perusahaan memiliki kemampuan dalam memberikan keuntungan yang tinggi kepada investor. Di mana hal ini akan direspons positif oleh investor dan meningkatkan harga saham dari perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan, Pantow et all (2015). Menurut Kusumajaya (2011) mengemukakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan penjualan mempengaruhi nilai perusahaan atau harga saham perusahaan sebab pertumbuhan perusahaan menjadi tanda perkembangan perusahaan yang baik yang berdampak respons positif dari investor.

Temuan didukung dengan penelitian Safrida (2008) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pemaparan hasil penelitian di atas, maka dapat dirumuskan suatu hipotesis sebagai berikut :

H4 : Pertumbuhan penjualan perusahaan : berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel Kontrol

Banyak penelitian mengatakan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, dan pertumbuhan penjualan perusahaan, tetapi dapat dipengaruhi juga oleh variabel lain, yakni ukuran perusahaan (*size*) yang disajikan sebagai variabel kontrol.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan Logaritma Natural Total Aset. Perusahaan yang memiliki ukuran semakin besar akan membuat seorang investor menaruh perhatian yang besar pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kondisi perusahaan

yang stabil dapat menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi itulah yang menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal.

Penelitian Suwardika dan Mustanda (2017) , Pratama dan Wicaksana (2016), menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan Ln. Aset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif. Metode asosiatif adalah suatu metode yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih yang berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan, dan mengontrol suatu gejala, Sugiyono, hal.11 [6].

Variabel Penelitian

1. a.Variabel Dependen
 - Nilai perusahaan (PBV)
2. b.Variabel Independen
 - Profitabilitas (ROE)
 - Leverage (DER)
 - Kebijakan dividen (DPR)
 - Pertumbuhan penjualan (Sales growth)
3. c.Variabel Kontrol
 - Size (ln total asset)

Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Dalam hal ini dokumen laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) periode tahun 2013-2017, Jurnal-jurnal serta referensi pendukung lainnya.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017.

Kualifikasi sampel yang diambil adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI periode 2013-2017
2. Perusahaan yang data keuangannya lengkap antara 2013-2017
3. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah
4. Perusahaan yang membagikan dividen selama lima tahun berturut-turut

Metode Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini melalui tahapan berikut ini:

1. Statistik Deskriptif
2. Uji Asumsi Klasik, yang terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas
3. Uji Data Panel
4. Analisis Regresi Linier Berganda
Model penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini:
$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ROE_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \beta_4 sales\ growth_{it} + \beta_5 Size_{it} + \varepsilon$$
5. Uji Hipotesis, diantaranya uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F), uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t) dan uji koefisien Determinasi (R^2) / Adjusted R^2

Deskripsi Penelitian

Ada beberapa kriteria dalam pemilihan perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini yaitu:

Tabel 1
Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di BEI periode 2013-2017	155
Perusahaan yang data keuangannya tidak lengkap antara 2013-2017	(46)
Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang selain rupiah	(27)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama lima tahun secara berturut-turut	(53)
Total perusahaan yang digunakan dalam penelitian	29
Total keseluruhan sampel dalam penelitian 5 tahun (<i>firm year</i>)	145

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dari dapat dilihat pada tabel berikut ini:

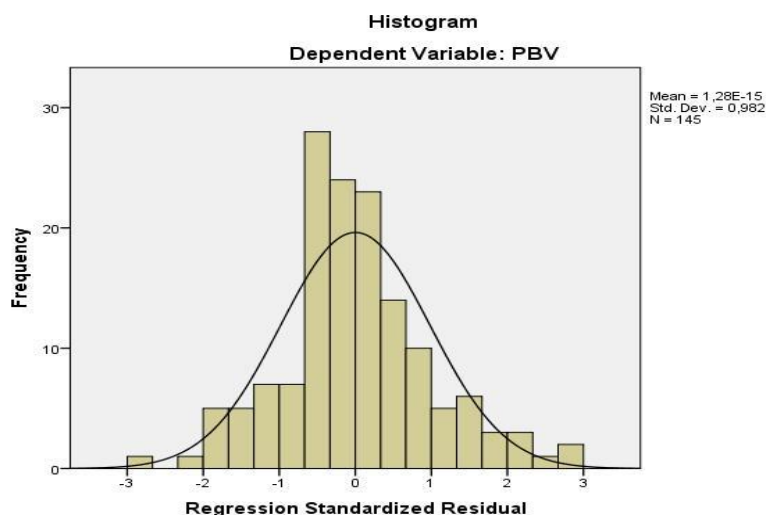
Tabel 2
Statistik Deskriptif Sampel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	145	,4144	9,0276	2,752930	2,1228138
ROE	145	,0109	,3998	,149404	,0808067
DER	145	,1248	1,5097	,590802	,3379785
DPR	145	,0564	1,2629	,387739	,2279166
Sales_Growth	145	-,2990	,4214	,086164	,1164146
SIZE	145	25,6195	33,3202	28,927337	1,7914502
Valid N (listwise)	145				

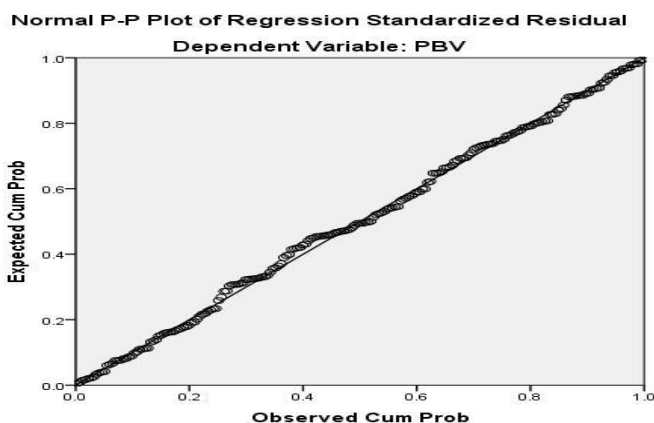
Sumber : Output SPSS

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Gambar 1 dan Gambar 2 berikut:



Gambar 1
Hasil Uji Normalitas



Gambar 2
Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan pada gambar 1 dan gambar 2 di atas, terlihat bahwa kedua grafik histogram memiliki bentuk gema dan pada gambar uji *normal probability plot of standardized residual* dapat dilihat titik-titik sampel data sudah menyebar di sekitar garis diagonal. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa penyebaran data *price to book value* (PBV) normal dan memenuhi syarat.

Uji Multikolinelitas

Hasil uji multikolinelitas untuk variabel dependen *price to book value* dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 3
Uji Multikolinelitas
Coefficients

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROE	,948	1,055
DER	,870	1,150
DPR	,797	1,255
Sales_Growth	,863	1,159
SIZE	,787	1,271
a. Dependent Variable: PBV		

Sumber : Output SPSS

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai VIF dari semua variabel berada pada nilai di bawah 10. Hal ini artinya bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak mempunyai masalah multikolinelitas.

Uji Autokorelasi

Hasil Uji Autokorelasi pada *price to book value* dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi pada *Price to Book Value*
Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.861431	Mean dependent var	2.752929
Adjusted R-squared	0.820235	S.D. dependent var	2.122816
S.E. of regression	0.900045	Akaike info criterion	2.829019
Sum squared resid	89.91908	Schwarz criterion	3.527012
Log likelihood	-171.1039	Hannan-Quinn criter.	3.112637
F-statistic	20.91054	Durbin-Watson stat	1.863493
Prob(F-statistic)	0.000000		

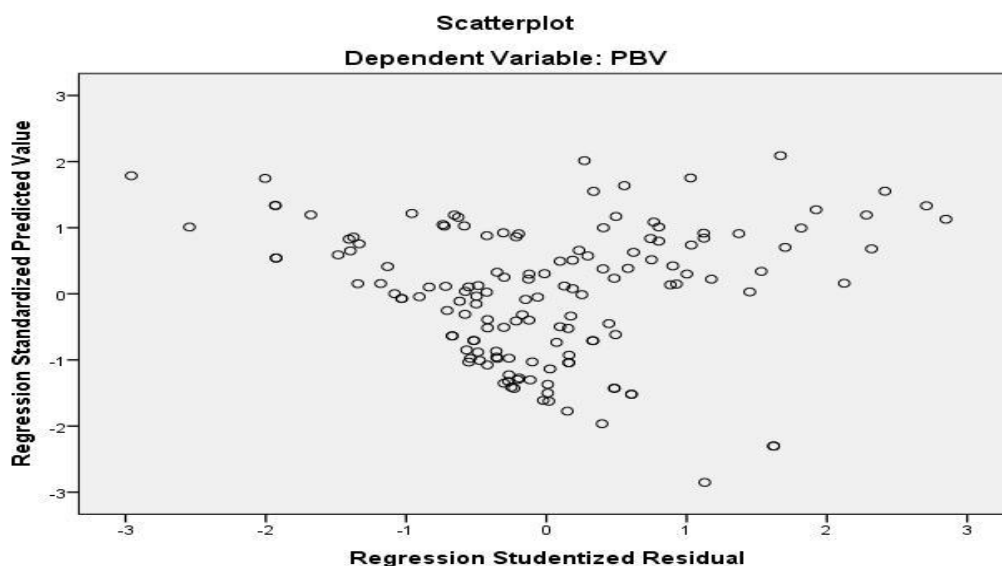
Sumber: Output E-Views

Untuk model yang terdiri dari variabel dependen PBV dan variabel independen ROE, DER, DPR, Sales Growth) diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1,863493. Selanjutnya, nilai

Durbin Watson tersebut akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikan 5% jumlah sampel n (145) dan jumlah variabel independen 4 ($k=4$), maka akan didapatkan nilai $dL = 1,68663$ dan $dU=1,77100$. Karena nilai d sebesar $1,863493$ terletak pada daerah $dU < d < 4-dU$ di mana ($1,77100 < 1,863493 < 2,22900$), maka H_0 dapat diterima, maka tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil dari Uji heteroskedastisitas pada *price to book value* dapat dilihat pada gambar berikut ini:



Gambar 3
Uji Heteroskedastisitas – Grafik *Scatterplot*

Gambar di atas menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas pada *price to book value* dengan Grafik *Scatter Plot* bahwa grafik menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas.

**Uji Data Panel
Uji Chow**

Hasil dari uji Chow dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 5
Uji Chow terhadap *Price to Book Value*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.795353	(28,111)	0.0000
Cross-section Chi-square	200.118340	28	0.0000

Sumber : Output E-Views

Uji Hausman

Hasil uji Hausman dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 6
Uji Hausman
Hasil Uji Hausman terhadap *Price To Book Value*

	Chi-Sq.		
Test Summary	Statistic Chi-Sq.	d.f.	Prob.
Cross-section random	12.887186	5	0.0245

Sumber : Output E-Views

Analisis Regresi Berganda

Berikut ini merupakan model yang mendeskripsikan variabel-variabel tersebut:

Uji F

Hasil uji F menunjukkan bahwa model regresi dinyatakan valid, karena tingkat signifikansi menunjukkan angka sebesar 0,000000. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi

1% ($0,000000 < 0,01$), yang berarti bahwa variabel dependen dapat dipengaruhi oleh seluruh variabel independen dalam penelitian ini.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai *Adjusted R-Square* (R^2) sebesar 0,820235 yang berarti variabel profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh sebesar 82,02% dalam menjelaskan tentang *price to book value*. Sedangkan sisanya sebesar 17,98% dijelaskan oleh faktor-faktor lain, selain variabel-variabel yang terdapat pada penelitian ini.

Tabel 7

Hasil Regresi berganda
Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan
Perusahaan Terhadap PBV

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ROE_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \beta_4 SALES_{GROWTH}_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon$$

Variabel Independen	Prediksi	Variabel Dependen = PBV	
		Coeffisien	p-Value
Konstanta	?	19.76345	0.1016
ROE	+	9.871782	0.0000***
DER	-/+	0.823672	0.0839*
DPR	+	1.023601	0.0416**
<i>Sales_Growth</i>	+	0.384017	0.6135
SIZE	+	0.492525	0.0143**
R-Square		0.861431	
Adjust R		0.820235	
F-Statistik		20.91054	
Sig (F-stat)		0.000000	
DW		1.863493	

***signifikansi pada level $\alpha = 1\%$, ** signifikansi pada level $\alpha = 5\%$, * signifikansi pada level $\alpha = 10\%$

Deskripsi Variabel :

PBV adalah proksi dari nilai perusahaan yaitu rasio pasar yang membandingkan harga pasar saham/nilai buku per lembar saham; ROE adalah proksi dari profitabilitas yang dihitung dari net income/total ekuitas; DER adalah proksi dari *leverage* yang dihitung dari total hutang/total ekuitas; DPR adalah proksi dari kebijakan dividen yang dihitung dari DPS/EPS; *Sales Growth* adalah proksi dari Pertumbuhan perusahaan yang dihitung dari $\text{salest} - \text{salest}_{-1} / \text{salest}_{-1}$; *SIZE* adalah ukuran perusahaan yang dihitung dengan logaritma natural aset.

Uji t

Hasil uji t dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan
ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki kinerja akuntansi perusahaan yang baik dan dianggap mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para investor. Perusahaan dengan ROE yang tinggi memiliki prospek perusahaan ke depan yang baik dan dapat membuat pasar bereaksi di mana ditandai dengan meningkatnya minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan dengan cara membeli saham perusahaan tersebut. Banyaknya permintaan investor akan saham perusahaan memicu kenaikan pada harga saham perusahaan tersebut yang akan membawa pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespons positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Demikian juga dengan penelitian Sitepu dan Wibisono (2014) memperoleh hasil *profitabilitas* berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage yang diproksikan dengan DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi, adalah perusahaan yang dipercaya oleh kreditur. Sepanjang perusahaan ini mampu memanfaatkan hutang tersebut secara optimal dan perusahaan mampu membayar kewajibannya, maka hal tersebut akan direspons positif oleh pasar. Hal ini akan membawa pada meningkatnya minat investor untuk membeli saham perusahaan yang akan meningkatkan harga pasar saham dan akan membawa pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Rudangga dan Sudiarta (2016) yang menyatakan bahwa leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan mampu membayar hutang jangka panjang perusahaan maka menandakan kinerja perusahaan yang baik dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Demikian juga dengan penelitian Suwardika dan Mustanda (2017) yang menyatakan bahwa leverage yang diukur dengan *debt ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan DPR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Dividend payout ratio* (DPR) menggambarkan besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Tingkat pembayaran dividen yang tinggi merupakan sinyal yang baik karena hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja dan prospek yang baik. Perusahaan yang memutuskan untuk membagikan dividen kepada investornya akan menarik bagi calon investor untuk berinvestasi. Sehingga makin banyak yang tertarik mencari saham tersebut, di mana hal ini dapat menyebabkan meningkatnya permintaan saham. Apabila terjadi peningkatan permintaan saham maka harga perusahaan tersebut pun akan meningkat, sehingga nilai perusahaan dimata investor pun semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Dharma dan Lestari (2016) yang menyatakan bahwa *dividen payout ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan bahwa para investor lebih menyukai dividen yang tinggi yang berarti menunjukkan kinerja perusahaan yang baik yang berdampak pada nilai perusahaan.

4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan perusahaan yang diproksikan dengan *sales growth* ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini artinya bahwa pertumbuhan penjualan pada perusahaan ternyata tidak menjadi perhatian investor dan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan yang diukur dengan *In.Aset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini artinya bahwa perusahaan yang memiliki ukuran semakin besar akan membuat investor menaruh perhatian yang besar pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kualitas kerja yang baik dan kondisi yang lebih stabil. Kondisi perusahaan yang stabil dapat menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut, yang menyebabkan meningkatnya permintaan saham perusahaan yang akan memicu peningkatan harga saham di pasar modal. Meningkatnya harga saham itulah yang memicu semakin meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suwardika dan Mustanda (2017) serta Pratama dan Wicaksana (2016), menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan *In.Aset* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa variabel independen yang mampu berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price To Book Value* (PBV), adalah profitabilitas (ROE) yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* (DER) yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam

penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel kontrol yang berupa ukuran perusahaan yang diukur dengan Ln. Total Aset juga berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan *Sales Growth* dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan dari penelitian ini adalah, hanya menggunakan 4 variabel independan dan 1 variabel control, sedangkan masih terdapat variabel-variabel independen lainnya yang dimungkinkan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh sebesar 82,02% dalam menjelaskan tentang *price to book value*. Sedangkan sisanya sebesar 17,98% dijelaskan oleh faktor-faktor lain, selain variabel-variabel yang terdapat pada penelitian ini. Sehingga bagi peneliti berikutnya dapat mengangkat variabel lain untuk menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

Daftar Pustaka

- Arief Sugiono dan Edi Untung, *Analisa Laporan Keuangan*, PT Grasindo, 2016.
- Agus Sartono, *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*, Edisi empat, Yogyakarta, BPFE, 2014.
- Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2013.
- Hamdani, *Good Corporate Governance: Tinjauan Etika dalam Praktik Bisnis*, Penerbit Mitra Wacana Media, 2016.
- Irfan Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan*, Bandung: Alfabeta, 2011.
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Keempat, Yogyakarta : UPP AMP YKPN, 2005.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, Alfabeta, Bandung, 2014.
- Roosiana Ayu Indah Sari , *Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Size, Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan* , *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* , Volume 5, Nomor 10, Oktober 2016
- Meidha Rafika, *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Volume 6, Nomor 11, November 2017
- Sujoko dan U. Soebiantoro, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Vol. 9 No. 1, 2007
- Dewa Kadek Oka Kusumajaya, *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, Universitas Udayana, 2011
- Sri Hermuningsih, *Pengaruh Profitabilitas dan Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening*, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol 16 No. 2, 2013
- Novi Rehulina Sitepu dan C. Handoyo Wibisono, *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*, Fakultas Ekonomi, Universitas Atma Jaya, Yogyakarta, 2014
- Yangs Analisa, *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, *Jurnal Ekonomi*, Universitas Diponegoro, 2011.
- I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta, *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.7, 2016.
- I Nyoman Agus Suwardika dan I Ketut Mustanda, *Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti*, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol 6, No, 3, 2017 :1248-1277, ISSN : 2302-8912
- Nugraha Dharma dan Putu Vivi Lestari, *Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan*, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5 No.7, 2016: 4394-4422, ISSN : 2302-8912.
- Dani Gustian, *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan*, *Jurnal Ekonomi*, Universitas Negeri Padang, 2017
- Mawar Sharon R. Pantow, Sri Murni, Irvan Trang , *Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang*

Tercatat di Indeks LQ 45, Jurnal EMBA Vol.3 No. 1 Maret 2015, Hal 961-971, ISSN 2303-1174.

Eli Safrida, Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI, Universitas Sumatera Utara, 2008.

I Gusti Bagus Angga Pratama dan I Gusti Bagus Wicaksana, Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi, E-Jurnal Manajemen Unud, Vol 5, No.2, 2016 :1338-1367, ISSN: 2302-8912.