

ANALISIS DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

*DETERMINANT ANALYSIS OF THE FIRMS VALUES
STUDY AT MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE*

Oleh: **Rusandina Anggraeni**

Program Studi Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta

Email: rusandina.anggraeni@student.uny.ac.id

Musaroh, S.E., M.Si.

Dosen Jurusan Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset, Kebijakan Utang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Periode penelitian ini adalah tiga tahun yaitu tahun 2014 sampai dengan tahun 2016. Desain penelitian ini adalah studi asosiatif kausalitas. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan tahun 2014-2016 sejumlah 147 perusahaan. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan metode *purposive sampling*, diperoleh 23 perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian. Metode analisis data yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Utang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Kemampuan variabel independen yaitu Ukuran Perusahaan, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas dalam menjelaskan variasi variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan adalah sebesar 0,598 atau 59,8% sedangkan sisanya 40,2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Kata kunci: Total Aset, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), dan *Price to Book Value* (PBV).

Abstract

This study aimed to find out the effect of the variables Firm Size proxied by Total Assets, Debt Policy proxied by Debt to Equity Ratio (DER), and Profitability proxied by Return On Equity (ROE) on Firm Value proxied by Price to Book Value (PBV) among manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. This research was associate causality study. The research population was all of the manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in the period of 2014-2016 amount 147 manufacturing companies. The sample selection technique used purposive sampling method. Based on certain criteria, there were 23 manufacturing companies that matched with the sample. Data was analysed by Multiple Linier Regression Method. The result of this research showed that Firm Size and Profitability had positive influence and significant on Firm Value. Debt Policy had no influence on Firm Value. Firm Size, Debt Policy, and Profitability could explain the variation of Firm Value by 0,598 or 59,8%, and remaining 40,2% was explained by other variables outside the research model.

Keywords: Total Assets, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), and *Price to Book Value* (PBV).

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Semakin

tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan (Hermuningsih, 2012). Pertumbuhan

jumlah perusahaan di Indonesia yang pesat selama 10 tahun terakhir di Indonesia menyebabkan timbulnya iklim persaingan usaha yang ketat. Perusahaan dituntut untuk dapat

bersaing dan merebut peluang pasar demi mempertahankan kelangsungan usahanya. Nilai perusahaan merupakan salah satu faktor penting dalam merebut peluang pasar, maka dari itu perusahaan perlu untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan dapat berasal dari luar perusahaan maupun dari dalam perusahaan itu sendiri. Faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan antara lain adalah ukuran perusahaan, kebijakan utang, dan profitabilitas perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil sensus ekonomi tahun 2016 oleh Badan Pusat Statistik (BPS) menyatakan bahwa jumlah perusahaan di Indonesia tercatat sebanyak 26,7 juta perusahaan. Angka ini meningkat sebanyak 17,51% dibanding hasil sensus ekonomi tahun 2006 yang mencatatkan ada 22,7 juta perusahaan di Indonesia. Hal ini berarti bahwa terdapat 3,98 juta perusahaan baru di Indonesia selama 10 tahun terakhir. Peningkatan jumlah perusahaan ini menyebabkan semakin ketatnya persaingan antar perusahaan dalam negeri. Memasuki era Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) yang dimulai Desember 2015, perusahaan-perusahaan di Indonesia juga dihadapkan pada tantangan ekonomi global berupa pasar bebas dalam kawasan Asia Tenggara. Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) mengharuskan perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk dapat bersaing dalam lingkungan bisnis global yang sangat kompetitif, terutama dalam lingkup ASEAN. Maka dari itu, nilai perusahaan sangatlah penting dalam menghadapi persaingan bisnis tersebut.

Salah satu cara untuk dapat merebut peluang pasar adalah dengan cara menarik perhatian investor. Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai suatu perusahaan secara keseluruhan. Sebelum berinvestasi para calon investor perlu mengumpulkan informasi tentang faktor-faktor apa saja yang dapat memengaruhi nilai perusahaan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor percaya bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga investor dapat memperoleh tingkat *return* yang tinggi atas investasi yang mereka tanam. Hal ini

sesuai dengan pendapat Salvatore (2005) yang menyatakan bahwa tujuan dari perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan terkait harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi juga nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya. Tingginya nilai perusahaan dipercaya sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik pada masa yang akan datang. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek yang baik maka harga saham menjadi rendah dan nilai perusahaan pun akan ikut turun. Investor akan cenderung memilih berinvestasi pada perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi dan memiliki prospek yang baik sehingga dapat memberikan kemakmuran bagi investor sebagai pemegang saham.

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki, atau total penjualan yang diperolehnya (Rumondor, dkk., 2015). Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Perusahaan dengan total aset yang besar menandakan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan dimana perusahaan sudah cenderung stabil dan dianggap mampu bertahan dalam keadaan ekonomi yang fluktuatif dan memiliki prospek yang baik. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk memperoleh laba. Prospek perusahaan yang baik dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Investor berkeyakinan bahwa dengan menanamkan modalnya pada perusahaan besar, investor akan mendapatkan *return* yang besar pula. Minat investor yang tinggi pada perusahaan akan meningkatkan permintaan saham. Kecenderungan meningkatnya permintaan terhadap saham, sementara penawaran cenderung tetap, maka kondisi tersebut akan menyebabkan harga pasar saham akan mengalami peningkatan. *Price to Book*

Value (PBV) diformulasikan sebagai harga saham dibagi dengan nilai buku saham, sehingga apabila harga saham mengalami kenaikan maka nilai *Price to Book Value* (PBV) juga akan meningkat.

Semakin besar ukuran perusahaan maka kebutuhan dana untuk aktivitas operasional perusahaan juga akan semakin besar. Untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu. Saat pendanaan internal tidak dapat mencukupi kebutuhan dana perusahaan, maka perusahaan akan cenderung mengambil keputusan pendanaan berupa utang baik utang jangka panjang maupun utang jangka pendek. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan utang yang diambil adalah segala jenis utang yang diambil oleh perusahaan baik utang lancar maupun utang jangka panjang.

Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan utang dalam struktur modalnya akan mendapatkan keuntungan dari adanya *tax shield* yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Utang yang produktif, dimana biaya utang lebih kecil dari manfaat yang diperoleh akan membantu meningkatkan nilai perusahaan. Namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya (Soliha dan Taswan, 2002). Namun apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi, 2004). Maka dari itu kebijakan utang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Hanafi, 2004). Profitabilitas adalah salah satu cara untuk menilai sejauh mana tingkat pengembalian yang akan diperoleh dari aktivitas investasi. Profitabilitas menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik sehingga memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Tingginya tingkat keuntungan yang dihasilkan

perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, sehingga investor akan tertarik untuk memiliki saham perusahaan. Peningkatan kepercayaan investor akan menyebabkan permintaan saham cenderung meningkat. Kecenderungan meningkatnya permintaan terhadap saham, sementara penawaran cenderung tetap, maka kondisi tersebut akan menyebabkan harga pasar saham akan mengalami peningkatan. *Price to Book Value* (PBV) diformulasikan sebagai harga saham dibagi dengan nilai buku saham, sehingga apabila harga saham mengalami kenaikan maka nilai *Price to Book Value* (PBV) juga akan meningkat.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai 2016. Alasan pemilihan objek penelitian ini adalah karena sektor manufaktur merupakan salah satu penopang perekonomian nasional yang memberikan kontribusi yang cukup signifikan pada pertumbuhan ekonomi Indonesia. Industri manufaktur juga merupakan sektor yang cukup stabil dalam era Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA). Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Berbagai penelitian telah dilakukan dalam mengidentifikasi setiap faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian Farida (2017) menjelaskan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Fau (2015), Manoppo & Arie (2016), dan Suffah & Riduwan (2016) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sukirni (2012) menjelaskan bahwa variabel kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Farida (2017), Aziz (2017) dan Mulyaningrum (2017) menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Fau (2015), Suffah & Riduwan (2016), dan Irawati (2016) menjelaskan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Kustini (2013), dan Manoppo & Arie (2016) menjelaskan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengkonfirmasi kembali teori tentang nilai perusahaan beserta faktor-faktor yang menjelaskannya dengan mengambil judul “Analisis Determinan Nilai Perusahaan: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Berdasarkan jenis datanya, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian kuantitatif. Berdasarkan desain penelitiannya, penelitian ini diklasifikasikan sebagai penelitian asosiatif kausalitas, yaitu penelitian yang mencari hubungan sebab-akibat dari variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan yang diprosikan dengan Total Aset, Kebijakan Utang yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV),

Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laman Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Penelitian ini dilakukan mulai bulan Februari 2018 hingga Mei 2018.

Subjek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah:

- Seluruh perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama tahun 2014 hingga tahun 2016.
- Seluruh perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangannya secara kontinyu selama tahun 2014 hingga tahun 2016.

- Seluruh perusahaan manufaktur dengan laba positif secara kontinyu selama tahun 2014 hingga tahun 2016.
- Seluruh perusahaan manufaktur yang menyajikan secara lengkap laporan keuangan dan mencantumkan data variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Data, Instrumen, dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder. Data dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Teknik analisis regresi linier berganda mensyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Uji Parsial (Uji Statistik t), Uji F Statistik (Uji Anova), dan Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*).

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan sampel yang digunakan dalam penelitian. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi. Hasil penelitian yang dilakukan secara deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ln PBV	69	-2,1229	1,9564	0,107582	0,8907492
Ln Total Aset	69	22,5012	29,5159	27,386266	1,2314643
DER	69	0,0743	0,8455	0,366613	0,1921222
ROE	69	0,0006	0,3762	0,122568	0,0929294

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan yaitu:

- Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011). Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Data dinyatakan apabila mempunyai tingkat signifikansi lebih besar atau sama dengan 0,05. Hasil uji normalitas terlihat pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual	Kesimpulan
Kolmogorov-Smirnov Z	0,082	Data
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200	Berdistribusi Normal

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 yang berarti lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi yang kuat antar variabel bebas (independen). Multikolinieritas dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cut off* yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* > 0,100 dan nilai VIF < 5 (Santoso, 2012). Hasil uji multikolinieritas terlihat dalam tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
Ln Total Aset	0,876	1,141	Tidak terjadi multikolinieritas
DER	0,997	1,003	Tidak terjadi multikolinieritas
ROE	0,878	1,139	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018.

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai toleransi > 0,100 dan nilai VIF < 5. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas dan model regresi layak digunakan.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Penelitian ini menggunakan Uji *White*. Hasil uji heteroskedastisitas terlihat dalam tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

R Square	Adjusted R Square	Change Statistics		
		R Square Change	df1	df2
0,100	0,013	0,100	6	62

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa R^2 sebesar 0,100 dan jumlah data pengamatan (n) pada penelitian ini sebanyak 69 data sehingga akan diperoleh *Chi Square* hitung sebesar 6,9 sedangkan diketahui nilai *Chi Square* tabel dengan *degree of freedom* (df) sebanyak 6 dan derajat kepercayaan 5% adalah 12,59159. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Chi Square* hitung lebih kecil daripada *Chi Square* tabel, sehingga model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW Test). Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin Watson	Kesimpulan

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018.

Berdasarkan tabel 5, perhitungan nilai Durbin-Watson sebesar 2,273. Syarat tidak terjadinya autokorelasi adalah nilai DW berada dalam interval dU sampai $4 - dU$, sedangkan nilai tabel Durbin-Watson menggunakan derajat kepercayaan 5%, dengan jumlah data pengamatan 69 data dan jumlah variabel bebas 3, nilai dU adalah sebesar 1,7015 dan dL sebesar 1,5205. Berdasarkan uji DW, nilai DW hitung lebih besar dari dU yaitu $2,273 > 1,7015$ dan lebih kecil dari $4 - dU$ yakni $2,273 < 2,2985$,

sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Hasil analisis regresi dapat dilihat dalam tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Kesimpulan
	B	Std. Error			
(Constant)	-5,110	1,610	3,173	0,002	
Ln_Total_Aset	0,153	0,059	2,574	0,012	Berpengaruh
DER	0,626	0,357	1,753	0,084	Tidak Berpengaruh
ROE	6,508	0,787	8,269	0,000	Berpengaruh

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018.

Hasil Pengujian Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen memengaruhi variabel dependen secara signifikan. Hasil pengujian hipotesis masing-masing variabel akan dijelaskan sebagai berikut:

a. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 6 hasil uji regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,153. Variabel Ukuran Perusahaan memiliki t hitung sebesar 2,574 dengan signifikansi sebesar 0,012. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan sehingga hipotesis pertama diterima.

b. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 6 hasil uji regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,626. Variabel Kebijakan Utang memiliki t hitung sebesar 1,753 dengan signifikansi sebesar 0,084. Nilai

signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Utang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa Kebijakan Utang berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan sehingga hipotesis kedua ditolak.

c. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 6 hasil uji regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 6,503. Variabel Profitabilitas memiliki t hitung sebesar 8,269 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan sehingga hipotesis ketiga diterima.

2. Uji F Statistik (Uji Anova)

Uji F atau Uji Anova dimaksudkan untuk menguji kelayakan model regresi yang terdiri dari Ukuran Perusahaan, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas sebagai variabel independen dan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen. Uji ini dapat dilihat dari nilai F-test. Nilai F pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Apabila nilai signifikansi $F \leq 0,05$ maka model regresi memenuhi ketentuan *goodness of fit model*. Hasil pengujian *goodness of fit model* menggunakan Uji Anova dapat dilihat dalam tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji F Statistik

Model	F	Sig.
Regression	34,650	0,000

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018.

Hasil uji F Statistik (uji Anova) pada tabel 7 menunjukkan F hitung sebesar 34,647 dan signifikansi sebesar 0,000. Berdasarkan hasil yang diperoleh, nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi layak untuk digunakan karena memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05.

3. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*) dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Besar nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai *Adjusted R²* yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai *Adjusted R²* yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

Tabel 8. *Output Adjusted R Square*

Predictors	Adjusted R Square
(Constant), PBV, Ln_Total_Aset, DER, ROE	0,598

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018.

Berdasarkan hasil perhitungan koefisien determinasi pada tabel 8, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,598 atau 59,8%. Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel independen yang terdiri dari Ukuran Perusahaan (Total Aset), Kebijakan Utang (DER), dan Profitabilitas (ROE) dalam menjelaskan variasi variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (PBV) adalah sebesar 59,8% sedangkan sisanya 40,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pembahasan Hipotesis 1

Hasil analisis statistik untuk variabel Ukuran Perusahaan diketahui bahwa nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 2,574. Berdasarkan hasil uji t untuk Ukuran Perusahaan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,012, dimana nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hipotesis pertama diterima.

Hasil penelitian ini mengidentifikasi bahwa para pemegang saham dan calon investor perlu memperhitungkan besar kecilnya Ukuran Perusahaan, karena Ukuran Perusahaan memengaruhi Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Farida (2017) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan

berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Total aset yang besar dapat digunakan untuk meningkatkan aktivitas perusahaan. Kenaikan aktivitas perusahaan akan meningkatkan laba usaha perusahaan. Peningkatan laba akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan. Peningkatan kepercayaan investor akan menyebabkan permintaan saham cenderung meningkat. Kecenderungan meningkatnya permintaan terhadap saham, sementara penawaran cenderung tetap, maka kondisi tersebut akan menyebabkan harga pasar saham akan mengalami peningkatan. *Price to Book Value* (PBV) diformulasikan sebagai harga saham dibagi dengan nilai buku saham, sehingga apabila harga saham mengalami kenaikan maka nilai *Price to Book Value* (PBV) juga akan meningkat.

Pembahasan Hipotesis 2

Hasil analisis statistik untuk variabel Kebijakan Utang diketahui bahwa nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 1,753. Berdasarkan hasil uji t untuk Kebijakan Utang diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,084, dimana nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Utang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hipotesis kedua ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Farida (2017) yang menyatakan bahwa Kebijakan Utang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan data perusahaan yang diteliti dari jumlah data sampel sebanyak 69 data, kebijakan utang yang diprosikan dengan DER pada tahun 2014-2016 sebesar 46,377% perusahaan memiliki tingkat utang yang melebihi 50%. Berdasarkan data sampel terlihat jumlah utang yang dimiliki perusahaan manufaktur memiliki nilai yang tinggi, sehingga biaya utang lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diterima oleh perusahaan atas investasi yang didanai oleh utang. Hal ini menandakan bahwa masih sedikit perusahaan sampel yang dapat memanfaatkan utang secara optimal sehingga kebijakan utang tidak berakibat pada naiknya nilai perusahaan. Sehingga dapat

disimpulkan bahwa Kebijakan Utang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Pembahasan Hipotesis 3

Hasil analisis statistik untuk variabel Profitabilitas diketahui bahwa nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 8,269. Berdasarkan hasil uji t untuk Profitabilitas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000, dimana nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hipotesis ketiga diterima.

Hasil penelitian ini mengidentifikasi bahwa para pemegang saham dan calon investor perlu memperhitungkan besar kecilnya Profitabilitas, karena Profitabilitas memengaruhi Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fau (2015), Suffah dan Riduwan (2016), dan Irawati (2016) yang hasilnya menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi menguntungkan dan memiliki prospek yang baik sehingga kepercayaan investor akan meningkat. Peningkatan kepercayaan investor akan menyebabkan permintaan saham cenderung meningkat. Kecenderungan meningkatnya permintaan terhadap saham, sementara penawaran cenderung tetap, maka kondisi tersebut akan menyebabkan harga pasar saham akan mengalami peningkatan. *Price to Book Value* (PBV) diformulasikan sebagai harga saham dibagi dengan nilai buku saham, sehingga apabila harga saham mengalami kenaikan maka nilai *Price to Book Value* (PBV) juga akan meningkat.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan di atas, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini ditunjukkan

dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,153 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,012 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,012 < 0,05$).

2. Kebijakan Utang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,626 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,084 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,084 > 0,05$).
3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar 6,508 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,000 < 0,05$).

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dipaparkan, maka dapat diberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Calon investor sebaiknya lebih mempertimbangkan faktor Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas dalam mengambil keputusan investasi karena faktor tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan periode penelitian yang lebih *up to date*, sehingga dapat menggambarkan keadaan terkini.

- b. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian dengan faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan diluar penelitian ini.

- c. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan objek yang lebih luas, tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur tetapi juga ditambah dengan industri yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

Aziz, Rifandi Yoki. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan

- Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Farida, Arina Nur. (2017). Analisis Faktor Determinan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Fau, Nia Rositawati. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Hermuningsih. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, Volume 16, Nomor 2.
- Irawati, Erni. (2016). Faktor Determinan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Kustini, Indah Adi. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Manoppo, Heven & Fitty Valdi Arie. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal EMBA*, Volume 4, Nomor 2, Juni 2016.
- Modigliani, Franco & Merton H. Miller. (1963). *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*. *American Economic Review*, 53.
- Mulyaningrum, Inmas Ardika. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Rumondor, Regina, Maryam Mangantar & Jacky S.B. Sumarauw. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Plastik dan Pengemasan di BEI. *Jurnal EMBA*, Volume 3, Nomor 3, September 2015.
- Salvatore, Dominick. (2005). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Santoso, S. (2012). *Aplikasi SPSS Pada Statistik Deskriptif Parametrik*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Sofyaningsih, Sri & Pancawati Hardiningsih. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Volume 3, Nomor 1.
- Soliha & Taswan. (2002). Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Memengaruhinya. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol.1., No.1. STIE STIKUBANK Semarang.
- Suffah, Roviqotus & Akhmad Riduwan. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Volume 5, Nomor 2, Februari 2016.
- Sujoko & Ugy Soebiantoro. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai

Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Volume 9, Nomor 1, Maret 2007.

Sukirni, Dwi. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Universitas Negeri Semarang*, Volume 1, Nomor 2.