

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI
NILAI PERUSAHAAN**

(Studi Kasus Pada Perusahaan manufaktur periode 2012 - 2016)



UNIVERSITAS TERBUKA

**TAPM Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
Gelar Magister Manajemen**

Disusun Oleh :

JOHN KEFFERIN SARAGIH

NIM:500784494

PROGRAM PASCASARJANA

UNIVERSITAS TERBUKA

JAKARTA

2017

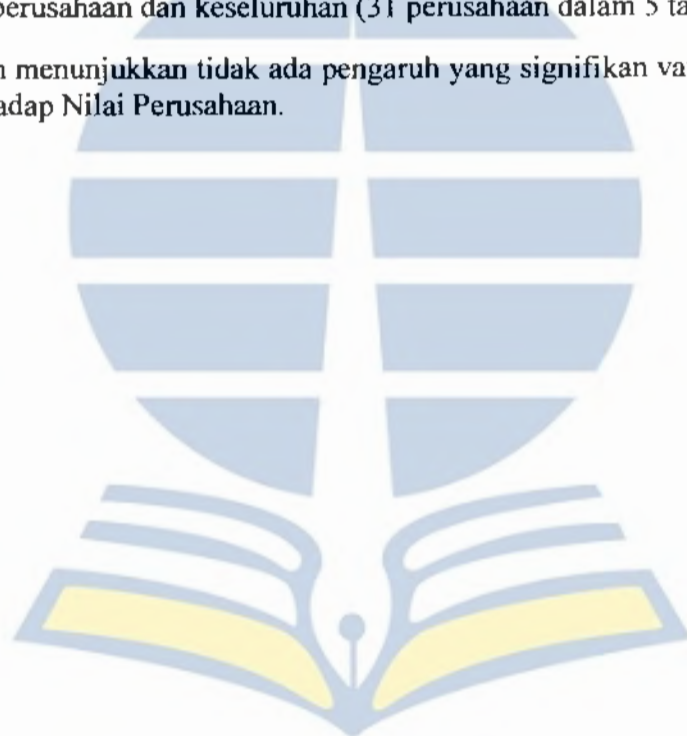
Abstraksi

Penelitian ini membahas faktor-faktor yang memengaruhi Nilai Perusahaan. Faktor-faktor yang diteliti adalah Laba, *Leverage*, Investasi dan *Size*.

Laba akan memengaruhi Nilai Perusahaan secara positif karena laba dapat digunakan untuk memberikan *return* kepada investor dalam bentuk dividen atau digunakan untuk diinvestasikan kembali, sedangkan *Leverage* berguna untuk pertumbuhan perusahaan saat terdapat keterbatasan sumber pendanaan internal (Laba dan atau modal sendiri) yang dimiliki. Efek pengurangan pajak penghasilan perusahaan yang melekat pada *leverage* memberikan perusahaan tambahan dana untuk investasi maupun untuk pembagian dividen kepada pemegang saham. Dengan adanya sumber pendanaan internal (laba) dan eksternal (utang), kedua-duanya dapat digunakan untuk meningkatkan investasi dalam bentuk Aset Tetap atau bentuk investasi lainnya. Dengan demikian maka perusahaan memiliki kesempatan untuk memiliki laba yang lebih besar lagi. Penambahan aset tetap berarti kapasitas produksi dan profitabilitas perusahaan meningkat sehingga menambah ukuran (*Size*) perusahaan.

Sample diambil dari perusahaan manufaktur yang berjumlah 31 perusahaan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian selama 5 tahun, yakni dari tahun 2012 sampai dengan 2016. Tujuan penelitian ini dilakukan untuk mempelajari pengaruh Laba, *Leverage*, Investasi dan *Size* terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi setiap tahun untuk 31 perusahaan dan keseluruhan (31 perusahaan dalam 5 tahun).

Hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan variabel Laba, *Leverage*, Investasi dan *Size* terhadap Nilai Perusahaan.



Kata kunci: Nilai perusahaan, laba, *leverage*, investasi, size.

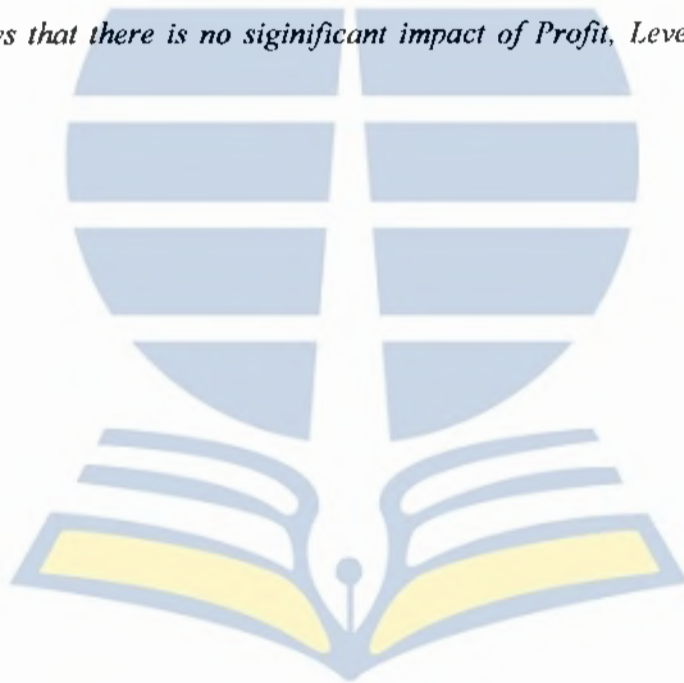
Abstract

The thesis is about factors affecting firm's value. Such factors discussed in this paper are Profit, Leverage, Investment and Size.

Profit gives a positive impact on the Firm Value as it can be used to distribute return to shareholders in the form of dividends or used for reinvestment purposes and as such gives incentives for investors to buy the company's shares. Leverage, on the other hand, can be used as an external source of funds in the event of limited funds or low profit the company is facing. The tax-deduction effect that the leverage has, gives the company extra (additional) funds to pay dividend or use it to be invested elsewhere. Such sources of funds (internal and external) will enable the company to buy more productive fixed assets or make other form of investments so as to increase profitabilities and hence investment increases. The increase in fixed assets means an increase in the production capacity and therefore increases the sales volume. This causes the company size to increase. Hence the increase in profitability, leverage, investment and size can give positive signals to the potential investors that the company is growing and as such causes the company's market share price to increase. The increase in market share price mean an increase in the firm value.

Sample is taken from 31 manufacturing companies listed in the Indonesian Stock Exchange with a periode of 5 years, starting from 2012 until 2016. The purpose of this paper is to study the impact of profit, leverage, investment and size on the firm value. The research uses regression analysis each year and the whole five years towards the 31 manufacturing companies.

The result shows that there is no significant impact of Profit, Leverage, Investment and Size on the firm value.



Key words: firm value, profit, leverage, investment, size.

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

LEMBAR PERSETUJUAN

Judul TAPM: Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan (Studi kasus pada perusahaan manufaktur periode 2012 – 2016)

Penyusun TAPM: John Keffrin Saragih

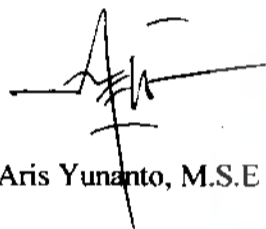
NIM: 500784494

Prgoram Studi: Magister Manajemen

Hari/ Tanggal: Minggu/ 17 Desember 2017

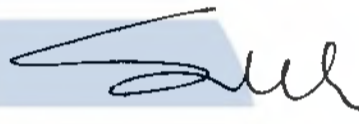
Menyetujui :

Pembimbing II



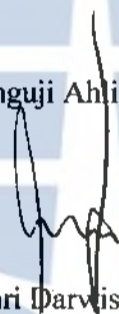
Dr. Aris Yunanto, M.S.E

Pembimbing I



Dr. Said Kelana Asnawi, M.M.

Penguji Ahli



Dr. H. Amri Darwis, M.M.

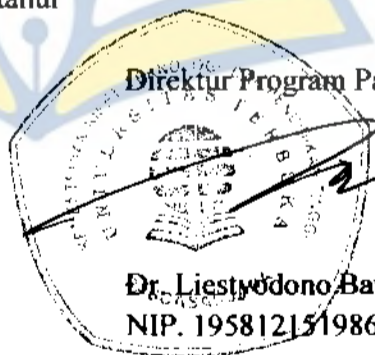
Mengetahui

Ketua Bidang Ilmu Ekonomi dan Manajemen



Mohamad Nasoha, S.E., MSc.
NIP. 19781111200501 001

Direktur Program Pascasarjana



Dr. Liestyodono Bawono, M.Si.
NIP. 195812151986011009

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

LEMBAR PENGESAHAN

Nama : John Keffrin Saragih
NIM : 500784494
Program Studi : Magister Manajemen
Judul TAPM : Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan (Studi kasus pada perusahaan manufaktur periode 2012 – 2016)

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Penguji Tugas Akhir Program Magister (TAPM) pada:

Hari/ Tanggal : Minggu/ 17 Desember 2017
Waktu : 11.00 – 12.30 WIB

Dan telah dinyatakan LULUS

PANITIA PENGUJI TAPM

Ketua Komisi Penguji

Nama: Drs. Irlan Soelaeman, M.Ed.

Penguji Ahli

Nama: Dr. H. Amri Darwis, M.M.

Pembimbing I

Nama: Dr. Said Kelana Asnawi, M.M.

Pembimbing II

Nama: Dr. Aris Yunanto, M.M.

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA
MAGISTER MANAJEMEN**

PERNYATAAN

TAPM yang berjudul **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI NILAI PERUSAHAAN**

(Studi Kasus pada perusahaan manufaktur periode 2012 – 2016) adalah hasil karya saya

sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia

menerima sanksi akademik.

Jakarta, 31 Desember 2017

Yang Menyatakan



John Keffrin Saragih

NIM: 500784494

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan kekuatan serta petunjuk dalam membuat dan menyelesaikan tesis ini sebagai Tugas Akhir Program Magister (TAPM). Berbagai rintangan selama proses belajar mengajar telah dilalui dan pada akhirnya penulis berhasil menuntaskan pembuatan tesis ini.

Penulis sadar bahwa tanpa adanya dukungan dari istri tercinta, keluarga, kerabat serta para dosen pembimbing, penulis tidak akan dapat menyelesaikan penelitian ini tepat pada waktunya. Oleh karenanya, melalui lembaran kata pengantar ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya.

Penulis mengucapkan permintaan maaf yang sedalam-dalamnya apabila ada dari beberapa kerabat yang tidak disebutkan namanya. Dengan kerendahan hati, penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Liestyodono Bawono, M.Si., Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka.
2. Ibu Dr. Sri Lystiarini, M.Ed., Asisten Direktur Bidang Akademik.
3. Bapak Mohamad Nasoha, S.E., MSc., Ketua Bidang Ilmu/ Program Magister Manajemen.
4. Drs. Irlan Soelaeman, M.Ed., Kepala UPBJJ-UT.
5. Bapak Dr. Said Kelana Asnawi, M.M., dosen pembimbing I yang telah dengan sabar membimbing penulis serta memberikan segala masukan dan semangat dalam menyelesaikan TPAM ini
6. Bapak Dr. Aris Yunanto, M.S.E., dosen pembimbing II yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan dan masukan kepada penulis.
7. Bapak Dr, H. Amri Darwis, M.M., dosen penguji ahli yang telah memberikan masukan kepada penulis selama sidang tesis.
8. Seluruh dosen pengajar, staff, serta karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Terbuka yang telah memberikan ilmu pengetahuan sebagai dasar penulis untuk dapat menyusun tesis ini

9. Istri tercinta dan anak-anaku tersayang atas segala dukungan dan doanya agar pebulis dapat menyelesaikan TAPM ini.
10. Seluruh teman-teman seangkatan Program Magister Manajemen (2016.1) baik dari bidang Keuangan, maupun Sumber Daya Manusia dan Pemasaran.
11. Teman-temen disekitar penulis dan seluruh pihak yang telah memberikan bantuan, motivasi, serta doanya....terimakasih..

Jakarta, Desember 2017



John Keffrin Saragih



DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA**

Jl. Cabe Raya, Pondok Cabe, Ciputat 15418

Telp. 021-7415050, Faks. 021-7415588

BIODATA

Nama : John Keffrin Saragih

NIM : 500784494

Tempat dan tanggal lahir : Medan, 30 Juni 1967

Registrasi : 2016.1

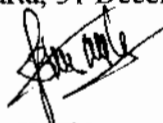
Riwayat Pendidikan : Lulus S1 – Manajemen Universitas Terbuka
Lulus Advanced Diploma in Business Administration, LSBBS
London, UK pada tahun 1992
Lulus “A-Level” – tahun 197, Cambridge Tutor’s College
London, UK
Lulus “O-Level” – tahun 1985, Cambridge Tutor’s College,
London, UK
Lulus SMP Negeri IV, Medan

Riwayat Pekerjaan : 2011 – *Now* : Kadiv Risk Management PT AJ Adisarana
Wanaartha
2007 – 2011 : Internal Audit Head di PT KITA Finance
2004 – 2007 : Internal Control di PT Primus Financial Services

Alamat Tempat Tinggal : Lmus Pratama Regency, Jalan Cendana VII, F11/ 51. RT05/RW09
Kel. Limus Nunggal, Kec. Cilengsi, Kab. Bogor.

Telp/ HP : 081511070000/ 08129334994.

Jakarta, 31 December 2017

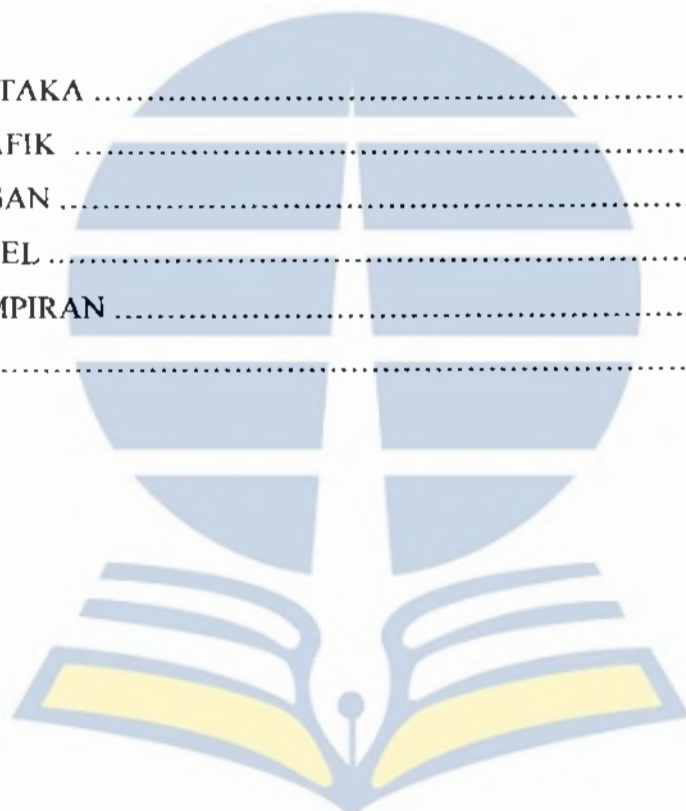


John Keffrin Saragih
(500784494)

DAFTAR ISI

	Hal
1. Abstraksi	i
2. Lembaran Persetujuan.....	iii
3. Lembaran Pengesahaan	iv
4. Pernyataan	v
5. Kata Pengantar	vi
6. Riwayat Hidup	viii
7. Daftar Isi	ix
8. Bab I. PENDAHULUAN	1
1. Latar Belakang masalah	1
2. Perumusan Masalah.....	9
3. Pembatasan masalah	9
4. Tujuan penelitian	11
5. Manfaat penelitian	11
9. Bab II. TINJAUAN PUSTAKA	13
1. Hasil penelitian terdahulu	13
2. Landasan teori	16
3. Kerangka pemikiran	38
4. Hipotesis	39
10. Bab III. METODE PENELITIAN	40
1. Populasi dan Sampel	40
2. Identifikasi dan pengukuran variabel.....	41
3. Teknik pengumpulan data	44
4. Metode Analisis	46
5. Teknik Analisis Data	48

6. Metode Pengujian	49
7. Pengujian Hipotesis	51
11. Bab IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	53
1. Hasil Analisis Deskriptif dan Pembahasan	53
2. Hasil Analisis Regresi dan Pembahasan.....	72
3. Implikasi kepada Manajemen	81
4. Hasil Pengujian Hipotesis	85
5. Hasil Uji Asumsi Klasik	86
12. Bab V. KESIMPULAN DAN SARAN	88
1. Kesimpulan	88
2. Saran	88
13. DAFTAR PUSTAKA	89
14. DAFTAR GRAFIK	92
15. DAFTAR BAGAN	93
16. DAFTAR TABEL	93
17. DAFTAR LAMPIRAN	94
18. Lampiran	95



Bab I

PENDAHULUAN

A. Latar belakang masalah

Setiap perusahaan didirikan memiliki tujuan yang sama, yaitu memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Pemilik perusahaan adalah pendiri perusahaan bila perusahaan masih kecil atau pemegang saham bila perusahaan tersebut telah *go-public*. Menurut pandangan manajemen keuangan, maksimisasi kekayaan pemilik perusahaan pada dasarnya adalah mengoptimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai harga wajar yang disepakati antara penjual dan pembeli apabila perusahaan tersebut hendak dijual. Menurut Dewi dan Wirajaya (2013), Nilai Perusahaan adalah harga, bila perusahaan dijual, yang ditawarkan oleh calon pembeli. Dalam perusahaan *go-public*, nilai perusahaan dicerminkan dalam nilai atau harga saham. Harga saham mencerminkan harga yang disepakati oleh pasar dan merupakan cerminan dari nilai perusahaan (Erni Ekawati, Manajemen Keuangan, 2015:1.3). Setiabudi dan Agustia (2012) mengatakan bahwa nilai perusahaan dapat dinkur melalui perkembangan nilai pasar saham pada pasar sekunder dan melalui tingkat pengembalian saham (*share return*). Peningkatan harga saham menunjukkan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan yang bersangkutan yang tinggi sehingga membuat mereka rela untuk membayar harga saham yang lebih tinggi dari nilai intrinsiknya (*Book Value*) dengan harapan memperoleh imbalan dengan tingkat pengembalian yang juga tinggi. Implikasinya adalah semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan dan pemilik perusahaan akan mejadi semakin makmur.

Pada perusahaan publik, saham-saham yang hendak dibeli oleh para investor dilakukan dengan cara mempelajari terlebih dahulu kondisi perusahaan-perusahaan. Dalam hal ini calon investor mempelajari kemungkinan harga saham yang akan dibeli tersebut meningkat atau menurun. Hal ini hanya dapat dilihat atau diamati melalui analisis terhadap laporan keuangan perusahaan-perusahaan tersebut dan digunakan dalam analisis sekuritas fundamental. Analisis teknikal dilakukan melalui penggunaan data pasar dari saham.

Harga saham dipengaruhi banyak faktor seperti faktor internal dan eksternal perusahaan dan oleh karenanya selalu mengalami fluktuasi dari waktu ke waktu. Data-data laporan keuangan

memberikan informasi mengenai faktor internal perusahaan yang memengaruhi nilai intrinsik saham. Pada intinya faktor internal adalah faktor yang masih dapat dikendalikan oleh perusahaan seperti kebijakan perusahaan. Sedangkan faktor eksternal merupakan faktor yang terjadi di luar kendali perusahaan seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga, kondisi perekonomian Negara, dan sebagainya. Kedua faktor ini harus dipertimbangkan dalam memutuskan pembelian saham.

Peningkatan nilai perusahaan menjadi tanggung jawab Manajer Keuangan perusahaan yang dilakukan melalui keputusan-keputusan keuangan penting dan diarahkan pada tujuan perusahaan. Oleh karenanya, pelaksanaannya harus dilakukan secara tepat terutama pada keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan investasi. Setiap keputusan keuangan yang diambil akan berpengaruh pada pencapaian tujuan perusahaan. Permasalahan timbul ketika orang yang menjalankan perusahaan bukan pemilik perusahaan melainkan orang yang ditunjuk untuk mewakili kepentingan pemilik.

Bila perusahaan masih kecil, pendirinya atau pemilik perusahaan biasanya bertindak sebagai manajer keuangan. Seiring dengan semakin berkembang dan semakin kompleks bisnis perusahaan, maka pemilik perusahaan menjadi tidak sanggup lagi mengontrol jalannya roda perusahaan sehingga akan lebih baik apabila ia merekrut tenaga *professional* yang bertindak sebagai manajer keuangan. Dalam hal ini, wewenang dan tanggung jawab pemilik didelegasikan kepada manajer tersebut yang mungkin tidak memiliki saham sama sekali di perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, maka pengelolaan keuangan perusahaan dapat dilakukan oleh orang yang benar-benar ahli di bidang keuangan sehingga keputusan-keputusan keuangan dapat dilakukan secara lebih tepat.

Ketika perusahaan di bawah kendali manajer yang notabene bukan pemilik, sering terjadi beberapa persoalan yang berhubungan dengan konflik kepentingan antara pelaksana (manajer) dan pemilik. Permasalahan yang terjadi berhubungan dengan perbedaan sasaran atau target yang ingin dicapai manajer dan pemilik. Bukan tidak mungkin manajer, dalam membuat kebijakan atau menjalankan perusahaan hanya fokus pada sasaran jangka pendek yang dapat membuat kinerja manajer tersebut kelihatan bagus dan mengorbankan sasaran jangka panjang. Masalah lain yang dapat timbul adalah melakukan praktik bisnis yang kurang etis dan membuat reputasi perusahaan

menjadi kurang baik atau bahkan menimbulkan masalah hukum karena adanya praktik *window dressing* terhadap laporan keuangan dan bekerja sama dengan Kantor Akuntan Publik. Contoh yang dapat dilihat adalah kasus skandal kebangkrutan Enron Corporation pada tahun 2001. Saat itu Enron menyembunyikan kerugian dan melebih-lebihkan laba perusahaan dalam kurun waktu tujuh tahun dan dimaksudkan agar investor tetap tertarik pada saham Enron. Hal ini dapat memengaruhi pencapaian tujuan perusahaan dalam kaitannya dengan peningkatan nilai perusahaan.

Konflik kepentingan seperti yang dijelaskan di atas akan memengaruhi pencapaian tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang tercermin dalam harga saham perusahaan di bursa efek. Praktek skandal keuangan yang dilakukan manajer dapat saja terjadi tanpa sepengetahuan pemilik perusahaan karena adanya asimetri informasi. Pengawasan yang sistematis diperlukan untuk mengawasi perilaku manajer yang merugikan para investor. Hal ini sangat penting karena sebelum membeli saham, seorang investor akan melakukan pengamatan terhadap kondisi perusahaan yang sahamnya akan dibeli. Kondisi tersebut dipelajari melalui pengamatan terhadap laporan keuangan perusahaan. Bila laporan keuangan perusahaan direkayasa maka kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya tidak diketahui sehingga membuat nilai intrinsik saham perusahaan menjadi bias. Dalam jangka panjang nilai perusahaan ini akan terkoreksi jauh, apalagi bila pada akhirnya diketahui bahwa perusahaan telah melakukan "*window dressing*" terhadap laporan keuangan. Dengan kata lain, kemakmuran pemegang saham akan merosot jauh.

Konflik kepentingan yang menjadi permasalahan keagenan memberi dampak kepada para investor/ calon investor yang mau membeli saham perusahaan dan kepada perusahaan yang hendak melakukan investasi atau mencari sumber pendanaan. Bagi para investor, keputusan untuk membeli saham suatu perusahaan menjadi berisiko tinggi bila ternyata terdapat rekayasa (*window dressing* atau *financial engineering*) dalam penyajian laporan keuangan. Sementara dari sisi perusahaan, dampaknya terlihat dari perilaku manajer (agen) yang cenderung membuat keputusan dengan orientasi jangka pendek.

Investor pada umumnya, dalam membuat keputusan untuk membeli saham tertentu, mercka terlebih dahulu mempelajari laporan keuangan perusahaan yang sahamnya hendak dibeli. Laporan

Keuangan tersebut adalah laporan yang telah diaudit dan telah dipublikasikan. Satu dari beberapa faktor fundamental yang dilihat dan dipelajari adalah profitabilitas yang merupakan sebuah indikator untuk menilai potensi pertumbuhan perusahaan. Namun mereka tidak mengetahui secara persis bagaimana kebijakan dibuat dan hanya bergantung pada laporan keuangan yang disajikan. Harapannya dengan telah diauditnya laporan keuangan perusahaan tersebut, maka laporan keuangan yang di publikasikan telah memiliki kewajaran.

Secara teori laba merupakan sumber pendanaan yang dapat digunakan untuk membagi kepada para pemilik saham atau digunakan untuk meraih kesempatan berinvestasi di tempat lain. Kedua perlakuan laba ini memberikan sinyal yang positif kepada masyarakat atau calon investor bahwa perusahaan yang bersangkutan memiliki prospek bisnis yang bagus dan kesempatan untuk bertumbuh di masa depan. Hal ini menyebabkan permintaan saham perusahaan meningkat sehingga menaikkan harga saham perusahaan. Dengan demikian maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Teori ini didukung oleh banyak hasil penelitian sebelumnya yang menemukan pengaruh laba atau profitabilitas yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bila laba meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkatkan. Sucuahi, W. & Cambarian J.M. (2016) menemukan bahwa hanya profitabilitas yang dapat memengaruhi Nilai Perusahaan secara signifikan.

Dengan adanya laba maka perusahaan dapat bertumbuh. Kemampuan laba atau profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah keputusan dan kebijakan (Erni Ekawati, 2015: 3.17). Rasio profitabilitas menunjukkan efek kombinasi dari tiga hal yaitu manajemen aktiva, likuiditas dan utang. Terdapat berbagai rasio profitabilitas, yaitu (1) *Margin laba atas penjualan*, (2) *Net Profit Margin*, (3) *Basic Earning Power*, (4) *Return on Total Asset* dan (5) *Return on Common Equity*.

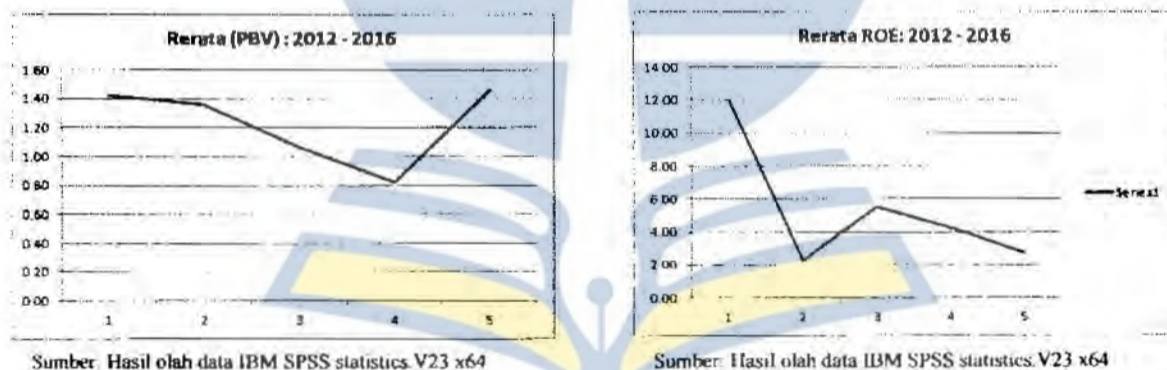
Laba merupakan komponen pembilang dalam perhitungan nilai buku perusahaan (*Book Value (BV)*) yang merupakan penyebut dalam perhitungan *ROE*. Bila laba meningkat, asumsi tidak ada *stock split*, maka *ROE* juga akan meningkat. Semakin besar laba yang dihasilkan akan semakin bertambah laba yang dapat dibagikan kepada pemilik saham atau ditahan (tergantung dari kebijakan manajemen perusahaan). Secara teori, peningkatan laba dapat meningkatkan ekuitas

perusahaan dengan asumsi tidak semua laba dibagikan sebagai dividen. Menurut *signaling theory*, kemampuan perusahaan dalam membagi dividen menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki sehingga memberikan sinyal yang positif kepada para investor. Hal ini menyebabkan permintaan saham perusahaan di pasar meningkat, harga saham juga meningkat dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Sebaliknya terjadi apabila laba menurun atau perusahaan mengalami kerugian. Kerugian mengurangi nilai ekuitas perusahaan dan menyebabkan ROE menjadi lebih kecil (menurun). Secara teori, bila perusahaan mengalami kerugian akan menyebabkan ketidakmampuan perusahaan dalam hal membagi dividen atau pertumbuhan perusahaan. Hal ini akan memberikan sinyal negative sehingga minat para investor untuk membeli saham perusahaan tersebut menurun. Akibatnya harga pasar saham menurun dan membuat nilai perusahaan juga menurun.

Dari penjelasan di atas dapat dikatakan bahwa ROE memiliki hubungan yang positif atau searah dengan Nilai Perusahaan. Namun fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur di Indonesia untuk periode lima tahun dari 2012 – 2016 menarik untuk diteliti. Grafik 1.1 di bawah menunjukkan bagaimana Nilai Perusahaan yang diprosikan oleh *Price Book Value* (PBV) bereaksi dengan fluktuasi *Return On Equity* (ROE). Tahun 1, 2, 3, 4, 5, 6 melambangkan tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

Grafik 1.1
Rerata ROE dan PBV



Seperti yang terlihat dalam gambar, bahwa terdapat ketidak-konsisten dari tahun ke tahun antara ROE dan PBV selama periode penelitian. Artinya saat ROE menurun, PBV (proksi untuk

menghitung nilai perusahaan) tidak turun, melainkan naik. Tahun 2012-2013 dan tahun 2014-2015 menunjukkan pengaruh yang searah dan sesuai dengan teori dimana seiring dengan menurunnya ROE, PBV atau nilai perusahaan juga ikut turun. Namun periode lain, yaitu periode 2013-2014 dan 2015-2016 menunjukkan pengaruh yang negative (terbalik). Saat ROE turun, PBV juga malah naik. Selama periode penelitian, terjadi pengaruh ROE terhadap PBV silih berganti antara positif dan negatif dari tahun ke tahun. Penelitian ini dilakukan untuk menemukan bagaimana sebenarnya ROE memberikan pengaruh kepada Nilai Perusahaan.

Dalam penelitian ini, variabel Laba yang digunakan adalah laba bersih ditambah hasil dari luar usaha. Alasan memilih ROE adalah untuk melihat pengaruh kemampuan perusahaan dalam mengelola operasinya terhadap Ekuitas yang dimiliki. Dengan kata lain, peneliti ingin melihat apakah dengan meningkatnya kemampuan perusahaan dalam mengelola operasinya dapat menghasilkan nilai perusahaan yang lebih baik?

Perusahaan memerlukan modal tambahan untuk dapat bertumbuh. Tambahan modal tersebut dapat diperoleh melalui laba ditahan, hutang atau penerbitan saham baru. Dengan kata lain pertumbuhan perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dana. Penggunaan metode pendanaan ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*. Teori pecking order menjelaskan bahwa bila perusahaan menghasilkan laba, maka perusahaan cenderung menggunakan laba untuk keputusan pendanaan dalam rangka pertumbuhan bisnis. Dengan kata lain minat perusahaan untuk meminjam menjadi turun karena perusahaan tidak akan terbebani beban bunga sebagai akibat dari adanya utang. Namun apabila laba tidak memadai, maka pinjaman adalah pilihan berikutnya karena proporsi kepemilikan oleh pemegang saham lama tidak berkurang. Terakhir adalah penerbitan saham baru sebagai alternatif terakhir bila kedua alternatif sebelumnya sudah tidak memungkinkan lagi.

Pendanaan perusahaan dengan menggunakan utang melibatkan kehijauan hutang. Keputusan pendanaan yang melibatkan kebijakan hutang, menurut Nuraini (2012), sangat sensitif terhadap naik turunnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan berbanding lurus dengan proporsi hutang. Artinya nilai perusahaan akan naik seiring dengan naiknya penggunaan hutang, namun pada titik tertentu, seiring dengan manfaat penggunaan hutang lebih kecil dari biaya yang

ditimbulkan akan menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun. Hal ini menunjukkan bahwa pemakaian hutang harus dilakukan dengan hati-hati karena tidak selalu dapat meningkatkan nilai perusahaan yang menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan.

Konflik kepentingan yang terjadi antara manajer dan pemilik menjadi polemik dalam membuat keputusan strategis termasuk keputusan pendanaan dengan memakai hutang. Di satu sisi, pemakaian hutang dapat membantu pertumbuhan perusahaan dalam kondisi adanya keterbatasan modal, namun disisi lain penggunaan hutang memberikan beban bunga yang dapat menggerus laba perusahaan sehingga *return* saham menjadi lebih kecil.

Penambahan modal melalui penggunaan hutang disebut *leverage* dan merupakan gambaran yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menutupi hutangnya melalui aset yang dimiliki. Bila rasio *leverage* suatu perusahaan rendah (lebih kecil dari 1), dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki *leverage* yang rendah atau perusahaan memiliki aset yang cukup dalam menutupi utang-utangnya. Semakin tinggi rasio *leverage* suatu perusahaan, semakin tinggi juga risiko ketidakmampuan perusahaan dalam menutupi kewajibannya.

Ketika perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi, pada titik tertentu, penambahan hutang lebih lanjut dapat mengakibatkan terjadinya biaya yang lebih tinggi dan hal ini dapat menimbulkan/ mengakibatkan terjadinya suatu kondisi yang disebut dengan *financial distress*, likuidasi dan kebangkrutan. Hal ini sejalan dengan pendapat Nuraini (2012) yang mengatakan bahwa manfaat penggunaan hutang menjadi lebih kecil dari biaya yang ditimbulkan bila penggunaan hutang melebihi titik (batas) tertentu.

Hasil penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Setiabudi dan Agustia (2012) menemukan hasil yang negative dan signifikan sementara Barakat (2014) tidak menemukan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian yang berbeda-beda mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan memberikan motivasi kepada penulis untuk melakukan penelitian yang sama pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pertumbuhan perusahaan dapat dilakukan melalui juga ditentukan oleh adanya peluang untuk berinvestasi. Pertumbuhan perusahaan ini dapat menggunakan set kesempatan investasi. Sri

(2005) dalam Putri (2013) memberikan pengertian set kesempatan investasi sebagai suatu net present value positif yang didapatkan dari kombinasi antara pilihan investasi yang akan datang dan aktiva yang dimiliki. *Net present value* merupakan nilai sekarang dari total hasil investasi setelah dikurangi total biaya-biaya yang berkenaan dengan investasi tersebut. Dengan demikian, maka dapat dikatakan bahwa nilai peluang investasi atau *investment opportunity set* adalah nilai sekarang dari sejumlah pilihan investasi yang dilakukan oleh perusahaan di masa yang akan datang dan oleh karenanya menjadi sangat tergantung pada pilihan ekpenditure perusahaan.

Dari penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa untuk bertumbuh, perusahaan perlu melakukan investasi dan keputusan investasi ini dibuat dari berbagai pilihan kesempatan investasi yang ada sehingga dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Keuntungan yang didapatkan tersebut dapat dikatakan sebagai sebuah keniscayaan atau esensi bagi suatu pertumbuhan dalam perusahaan. Dengan adanya potensi pertumbuhan perusahaan, maka minat investor untuk membeli saham perusahaan akan meningkat sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun sering kali kesempatan investasi ini tidak dapat dilakukan semuanya karena adanya keterbatasan sumber daya, dan adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemilik saham.

Kemampuan perusahaan dalam melakukan investasi sangat tergantung pada kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dana dan oleh karenanya terkait dengan kebijakan pendanaan yang dibuat. Sumber pendanaan dapat berasal dari internal maupun eksternal. Sumber pendanaan internal umumnya berasal dari laba ditahan, sedangkan pendanaan eksternal berasal dari hutang dan penerbitan saham baru. Kemudahan dalam mendapatkan sumber dana tergantung dari ukuran perusahaan. Menurut Safitri (2015), semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan dalam mendapatkan sumber pendanaan yang bersifat internal maupun eksternal.

Ukuran perusahaan, menurut Pratama dan Wiksuana (2016), adalah cerminan total dari aset yang dimiliki sebuah perusahaan. Oleh karenanya semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar perputaran uang yang dilakukan karena perusahaan memiliki aktiva yang besar.

Nugrahani dan Sampurno (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar. Perusahaan dengan total aset yang besar memudahkan perusahaan tersebut memperoleh dana eksternal. Dengan tersedianya sumber dana yang dibutuhkan, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik karena peluang investasi menjadi semakin terbuka lebar dan demikian juga dengan kesempatan untuk memperoleh laba. Hal ini akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Oleh karenanya peneliti tertarik untuk memasukan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel tambahan agar dapat melihat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek. Sektor manufaktur yang dipilih adalah sektor yang memiliki pertumbuhan yang tinggi, yaitu sektor otomotif berikut industri yang mendukungnya seperti sektor Metal dan sektor plastik.

B. Rumusan Masalah

Dari latar belakang dan uraian permasalahan serta penjelasan yang telah diberikan di atas, maka rumusan masalah dapat diberikan sebagai berikut:

Apakah faktor-faktor Laba, Leverage, Investasi dan Size memengaruhi Nilai perusahaan?

C. Pembatasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini dibagi atas dua bagian yaitu secara umum dan secara khusus. Secara umum, batasan masalah berlaku untuk semua faktor-faktor (variabel bebas) yang memengaruhi nilai perusahaan yang sedang diteliti dan variabel terikat (variabel yang dipengaruhi). Sedangkan secara khusus, batasan masalah berlaku khusus untuk variabel tersebut.

Adapun batasan masalahnya dapat diberikan sebagai berikut:

1. Secara Umum:

- Data yang digunakan meliputi data-data keuangan dalam Rupiah dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek.
- Periode pengamatan dilakukan pada periode dari Januari 2012 sampai dengan Desember 2016.
- Data-data keuangan berasal dari Laporan Keuangan Perusahaan yang telah diaudit dan telah dipublikasikan dengan tahun buku 1 Januari sampai dengan 31 Desember.
- Untuk laporan keuangan dalam Dolar Amerika, datanya dikonversikan dengan memakai kurs tengah Bank Indonesia (BI) per akhir tahun.
- Bila terjadi perbaikan laporan keuangan oleh Akuntan Publik, maka data yang diambil adalah data yang telah direvisi.

2. Secara Khusus:

2.1 Apakah Faktor Laba memengaruhi Nilai perusahaan?

- Laba diproksikan oleh *Return On Equity* (ROE)
- Laba menggunakan laba bersih tahun berjalan setelah pajak ditambah pendapatan lainnya setelah pajak.
- Data Laba bersih tersebut diambil dari Laporan Rugi Laba tahunan.
- Ekuitas menggunakan data yang tercantum pada Neraca

2.2 Apakah faktor *Leverage* memengaruhi Nilai Perusahaan?

- *Leverage* menggunakan semua utang perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang dibandingkan dengan total aset perusahaan.
- Data Total Aset diambil dari Neraca Perusahaan
- Data utang adalah data yang tercantum pada Neraca Perusahaan per 31 Desember.

2.3 Apakah faktor Investasi memengaruhi Nilai Perusahaan?

- Data investasi merujuk kepada kenaikan Aset Tetap setiap tahun ditambah depresiasi tahun berjalan.
- Data Aset Tetap diambil dari Neraca Perusahaan.

2.4 Apakah faktor *Size* memengaruhi Nilai Perusahaan?

- Data yang digunakan adalah data total aset yang tercantum pada Neraca Perusahaan.

2.5 Apakah variabel Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor laba, *leverage*, investasi dan *Size*?

- Nilai diprosikan oleh *Price Book Value* (PBV)
- *Closing price* per akhir tahun digunakan sebagai harga pasar per lembar saham untuk perhitungan PBV.
- Nilai Ekuitas untuk perhitungan nilai buku per lembar saham diambil dari Neraca per akhir tahun.
- Data menggunakan harga saham yang tercantum pada website: www.duniainvestasi.com

D. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan:

1. Untuk mengetahui apakah faktor LABA memengaruhi Nilai Perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah faktor *LEVERAGE* memengaruhi Nilai Perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah faktor INVESTASI memengaruhi Nilai Perusahaan.
4. Untuk mengetahui apakah faktor *SIZE* memengaruhi Nilai Perusahaan

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat secara umum

Kinerja perusahaan banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berada dari dalam (internal) maupun luar (eksternal) perusahaan. Harapannya adalah penelitian ini dapat memberikan kontribusi pengetahuan kepada pebisnis yang terlibat dalam keputusan investasi agar dapat memerhatikan/ mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat merubah harga saham. Dengan demikian, strategi investasi dalam rangka pertumbuhan maupun dalam mendapatkan prospek bisnis dapat dibuat secara lebih efektif dengan memerhatikan aspek-aspek yang memengaruhinya sehingga risiko investasi dapat diantisipasi dan tindakan pencegahan/ antisipasi dapat dilakukan.

2. Manfaat bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam membuat keputusan investasi dan keputusan pendanaan sehingga pembuatan kebijakan yang berhubungan dengan investasi dan pendanaan dapat dilakukan dengan lebih baik.



Bab II.

Tinjauan Pustaka

A. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terhadap berbagai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Penelitian sebelumnya yang berhubungan dengan judul penelitian ini dapat diberikan sebagai berikut:

Paradiba dan Nainggolan (2015) menemukan adanya pengaruh laba bersih operasi yang positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan food and beverage yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Secara teori, bila harga saham naik maka nilai perusahaan juga akan naik karena harga saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa laba operasi memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) dalam jurnal yang berjudul Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam kaitannya dengan ukuran perusahaan, Nuraina (2012) menemukan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan oleh karenanya mengusulkan agar meningkatkan aktiva perusahaan untuk memiliki kinerja yang lebih baik. Disamping itu, penelitian yang sama juga menemukan adanya pengaruh profitabilitas yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama diperoleh dari penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) dimana ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan sampel 71 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Moeljadi dan Supriyati (2014) dalam jurnal penelitian yang berjudul *Factors affecting Firm Value: Theoretical Study on Public Manufacturing Firms in Indonesia* menemukan pengaruh yang positif dan signifikan variabel Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap nilai perusahaan. Pengaruh yang sama juga ditemukan untuk profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Beberapa hasil penelitian lain menemukan adanya pengaruh *leverage* yang positif terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi *leverage*, semakin besar nilai perusahaan. Hal ini

dibuktikan oleh hasil penelitian Pratama dan Wiksuana (2016) yang menemukan adanya pengaruh *Leverage* yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sari dan Sidiq (2013) yang menemukan adanya pengaruh *financial leverage* yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Namun beberapa hasil peneliti lain menemukan pengaruh yang negative yang diberikan oleh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Setiabudi dan Dian (2012) menemukan adanya pengaruh *leverage* yang negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa semakin besar *leverage* digunakan untuk kebijakan pendanaan suatu perusahaan maka akan semakin menurun nilai perusahaan. Demikian juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Barakat (2014) dimana terdapat pengaruh *leverage* yang berlawanan terhadap nilai perusahaan.

Senentara Barakat (2014) dalam penelitiannya pada perusahaan di Saudi Arabia tidak menemukan pengaruh yang signifikan variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan. Demikian juga dengan hasil penelitian Ogolmagai (2013) tidak menemukan adanya pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER) maupun *Debt Asset Ratio* (DAR) terhadap Nilai perusahaan. Dengan kata lain *leverage* tidak memberikan dampak atau pengaruh pada Nilai Perusahaan.

Variabel investasi merupakan faktor penting dalam pertumbuhan perusahaan. Investasi dapat dilakukan dalam berbagai aspek. Diantaranya adalah dengan investasi dalam hal penambahan aset tetap, perbaikan kualitas produk atau servis dan lain-lain. Menurut Ehie dan Olibe (2010), peningkatan persaingan membuat perusahaan terdorong untuk melakukan investasi di sektor *Research* dan *Development* dalam kapasitasnya mencari kesempatan pertumbuhan sebelum pesaing mendahului perusahaan tersebut. Tujuannya untuk mendapatkan ide-ide yang dapat menghasilkan perbaikan produk yang ada atau menciptakan produk yang baru yang belum dimiliki para pesaingnya sehingga menghasilkan laba yang bagus. Ehie dan Olibe (2010) menemukan adanya pengaruh Investasi yang positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.

Hasil penelitian relevan lainnya terkait dengan investasi adalah hasil penelitian yang dilakukan oleh Dotzel, Thomas. et al. (2013) yang dilakukan terhadap perusahaan jasa dalam

usahanya menemukan pengaruh inovasi terhadap nilai perusahaan. Dotzel membagi inovasi menjadi *e-innovation* dan *p-innovation*. Yang pertama berhubungan dengan inovasi yang melibatkan teknologi sehingga pelanggan dapat melakukan *self-service*. Tipe perusahaan jasa jenis ini tidak menggunakan banyak karyawan. Contoh dapat diberikan seperti *Automated Teller Machine* dalam industry perbankan. P-innovation dilakukan oleh *human-dominated industries*. Hasilnya menunjukkan adanya pengaruh e-innovation yang positif dan significant terhadap nilai perusahaan. Namun tidak demikian dengan hasil yang didapatkan dari *p-innovation*.

Ringkasan penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian ini dapat diberikan pada table 2.1 di bawah ini:

Tabel 2.1 Daftar Hasil Penelitian sebelumnya.

No	Judul	Independen Variabel	Hasil Penelitian
1	Sucuahi, W., Cambarihan, J.M (2016) <i>Influence of Profitability To Firm Value Of Divesified Companies in The Phillipine.</i>	Profitability	(+) Signifikan
2	Barkat, Abdullah (2014) <i>The Impact of Financial Structure, Financial Leverage, and Profitability On Industrial Companies Shares Value.</i>	<i>Leverage</i>	(-) dan TIDAK ignifikan terhadap Nilai Perusahaan. No Direct relationship
3	Moeljadi dan Supriyati (2014)	Size Profitability	(+) terhadap Nilai Perusahaan (+) terhadap Nilai Perusahaan.
4	Dewi, A.S.M. Wirajaya, (2013) Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan	Profitabilitas Ukuran Perusahaan	(+) Signifikan terhadap Nilai Perusahaan TIDAK Signifikan terhadap Nilai Perusahaan
5	Ogolmagai, N. (2013) <i>Leverage Pengaruhnya Terhadap Industri Manufaktur Yang Go Public Di Indonesia.</i> Jurnal EMBA, Vol. 1, No. 3, Juni 2013, Hal. 81 – 89	DER DAR	TIDAK Signifikan TIDAK Signifikan
6	Sari, N.D.A., Sidiq, A. (2013) <i>Analisis Financial Leverage, Profitabilitias, Earning Per</i>	<i>Leverage</i> Profitabilitas EPS	(+) Signifikan TIDAK berpengaruh signifikan (+) Signifikan

	Share (EPS), Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)		
7	Setiabudi, A. Agustia, D. (2012) <i>Fundamental Factor of Firm Due To The Firm</i>	Leverage Laba Size	(-) dan sginifikan Terhadap Nilai Perusahaan (+) dan signifikan Terhadap Nilai Perusahaan Tidak pengaruh terhadap Nilai Perusahaan
8	Ehie, I.C., Olibe, K. (2010) <i>The Effect of R&D Investment on Firm Value: Examination of US Manufacturing and Service Industries</i>	R&D Investment	(+) Signifikan terhadap Nilai Perusahaan

B. Landasan Teori

1. Teori Keagenan

1.1 Manfaat Keagenan

Seorang manajer diperlukan untuk menjalankan perusahaan, dan biasanya, manajer dan pemilik merupakan orang yang sama apabila bentuk usaha adalah perusahaan perseorangan seperti persekutuan. Pemilik perusahaan dalam bentuk Perseroan Terbatas (PT) juga bertindak sebagai manajer bila usahanya masih kecil. Namun seiring dengan usaha PT tersebut berkembang, semakin sulit pemilik untuk mengontrolnya. Disamping itu, akan lebih baik bagi pemilik perusahaan untuk mendelegasikan wewenang dan tanggung jawabnya kepada seorang profesional dan menjadi manajer keuangan. Dengan demikian, maka bukan pemilik lagi yang menjalankan perusahaan melainkan manajer perusahaan yang bertindak sebagai agen pemegang saham. Dengan demikian maka terjadi hubungan keagenan yang tertuang dalam kontrak perjanjian keagenan.

Hubungan keagenan, menurut Dewyanto (2010), dapat didefinisikan sebagai sebuah kontrak dimana terjadi penunjukkan seseorang (Agen) oleh satu atau lebih orang (pemilik) untuk melakukan pekerjaan atas nama pemilik. Pekerjaan yang dimaksud antara lain adalah pendelegasian wewenang untuk mengambil keputusan. Dalam menjalankan perannya, seorang

manajer (agen) menghadapi posisi yang dilematis dan sering terjadi perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer. Hal ini disebabkan karena pemilik umumnya memiliki kepentingan yang bersifat jangka panjang, sementara manajer cenderung mementingkan sasaran jangka pendek agar kinerjanya kelihatan bagus.

Emi Ekawati, dalam literatur Manajemen Keuangan (2015), memberikan lima alasan penting mempercayakan jalannya perusahaan kepada manajer yang mungkin tidak memiliki saham perusahaan sama sekali untuk bertindak sebagai manajer:

a. Kemampuan khusus.

Manajer profesional umumnya memiliki pengetahuan khusus yang diperlukan dalam mengelola perusahaan. Pengetahuan tersebut dapat berupa pengetahuan manajerial, teknologi dan memiliki pengalaman serta intuisi yang baik dalam menjalankan bisnis. Pemilik tidak perlu memiliki semua kemampuan khusus ini bila ingin menanamkan modalnya. Hal ini relevan pada pemilik saham pada perusahaan terbuka.

b. Pemisahaan struktur pemilik dan manajer

Informasi mengenai jalannya produksi sehari-hari cukup dibutuhkan di tingkat manajer saja dan tidak perlu harus diketahui secara detail oleh pemegang saham. Oleh karenanya pemisahaan struktur pemilik dan manajer ini memungkinkan terjadinya pengumpulan informasi secara efisien.

c. *Efek going concern*

Pemisahaan struktur pemilik dan manajer memungkinkan terjadinya *efek going concern*. Artinya meskipun pemilik ingin menarik dananya dari perusahaan, ia dapat memindahtangankan hak kepemilikan sahamnya ke orang lain. Bila ini terjadi, operasi perusahaan tidak terganggu dan dapat terus berjalan. Bila tidak ada pemisahaan, maka perusahaan harus ditutup dulu dan pemilik baru yang ingin meneruskan usahanya harus memulai dari awal. Disamping itu, akan terdapat masalah bagaimana menjalankan usaha yang belum pernah ia jalankan sebelumnya.

d. Ketidakpastian lingkungan bisnis

Dunia bisnis penuh dengan ketidakpastian. Pemilik saham biasanya tidak bersedia menerima risiko pada satu perusahaan saja. Dengan adanya pemisahan antara pemilik dan manajer, pemegang saham dapat melakukan diversifikasi dengan cara menanamkan sebagian dananya pada perusahaan lain sehingga dapat membentuk portofolio yang terdiri dari berbagai macam aset atau sekuritas.

e. Kebutuhan modal

Dalam kenyataannya, tidak semua pemilik saham mempunyai kesanggupan yang sama dalam hal penambahan modal yang diperlukan. Pemisahan struktur pemilik dan manajer memungkinkan perusahaan untuk dapat melakukan pengumpulan dana dalam jumlah yang besar dari masyarakat.

1.2 Pendekatan dalam merumuskan Teori Keagenan

Menurut Ekwati (2015), terdapat dua pendekatan dalam merumuskan teori keagenan. Pendekatan pertama adalah literatur prinsipal-agen. Pendekatan ini bersifat matematis dan nonempiris serta memberikan penekanan lebih kepada analisis pengaruh preferences dan informasi asimetris pada pemegang saham. Pendekatan kedua adalah teori keagenan positif yang menjelaskan masalah keagenan secara non-matematis dan berorientasi empiris. Penekanan diberikan pada aspek pengaruh kontrak yang dibuat antara prinsipal-agen dengan pengawasan tertentu untuk mengatasi permasalahan yang timbul.

Teori keagenan telah menjadi basis teori dalam praktek bisnis perusahaan selama ini. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang dan pihak yang menerima wewenang. Sehingga hubungan kontrak antara manajer/ (agen) dan pemilik (pemegang saham) menjadi dasar teori keagenan. Menurut Moeljadi dan Supriyati (2014), teori keagenan memberikan implikasi adanya keberadaan informasi asimetris antara pemilik sebagai *principal* dan agen. Teori ini juga mencoba untuk menjawab permasalahan keagenan yang timbul jika kedua belah pihak bekerja sama dengan pembagian tugas dan sasaran yang berbeda. Dengan kata lain, teori keagenan mencoba untuk menjelaskan bagaimana mengurangi atau

menyelesaikan konflik kepentingan antara pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam kegiatan bisnis yang berpotensi merugikan (Randy dan Juniarti, 2013).

Asimetri informasi, menurut Najahningrum (2013), merupakan situasi terjadinya ketidakselarasan informasi antara pihak yang menyediakan (memiliki) informasi dengan pihak yang membutuhkannya. Situasi atau kondisi seperti ini merupakan contoh dari masalah *principal-agent*. Asimetri informasi dapat juga didefinisikan sebagai suatu kondisi dimana terjadi perbedaan informasi yang dimiliki oleh pemilik (*principal*) dan Agen (manajer). Dengan kata lain informasi yang dimiliki kedua belah pihak tidak seimbang dimana Agen (manajer) memiliki lebih banyak dari pada *principal*.

Menurut Kusumawati, E. et al (2013), asimetri informasi muncul ketika manajer, karena terlibat langsung dengan operasional perusahaan, lebih mengetahui informasi internal serta prospek perusahaan di masa depan dibandingkan dengan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Sementara pemilik atau *principal* yang tidak terlibat langsung dengan kegiatan perusahaan memiliki informasi yang lebih sedikit.

1.3. Permasalahan Keagenan

Seperti yang telah di jelaskan di atas, bahwa tugas manajer adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Namun sejauh mana keputusan yang diambil manajer tersebut benar-benar memaksimalkan kekayaan shareholder akan sulit dideteksi oleh pemegang saham, apalagi bila pemegang sahamnya tersebar luas seperti pada perusahaan multinasional. Perusahaan multinasional memiliki pemegang saham yang terdiri dari berbagai kalangan atau kelompok individu/ masyarakat dari berbagai Negara.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan berdampak pada keputusan investasi. Dalam konflik kepentingan tersebut, terdapat kecenderungan bagi manajer perusahaan untuk mengembangkan perusahaan meskipun akan mengurangi kemakmuran pemilik sahamnya. Manajer atau Agen cenderung mementingkan sasaran jangka pendek serta membuat kinerjanya kelihatan bagus namun tidak memerhatikan sasaran jangka panjang. Selain itu pemilik perusahaan dapat saja terlalu mencampuri kebijakan yang diambil oleh manajer sehingga manajer tersebut

kurang bebas dalam mengambil keputusan penting sesuai dengan keahliannya. Konflik kepentingan dapat juga terjadi antara Manajer dengan pemangku kepentingan (*stakeholder*) lainnya seperti kreditur, pemerintah, masyarakat luas dan sebagainya.

1.4. Biaya Keagenan

Konflik ini menimbulkan suatu biaya yang disebut biaya keagenan (*Agency Cost*). Menurut Ekawati (2015), biaya keagenan timbul sebagai konsekuensi adanya kontrak antara pemilik dan manajer dan didefinisikan sebagai “jumlah biaya yang dikeluarkan untuk membuat, menjalankan, mendorong pelaksanaan kontrak tersebut beserta dengan kemungkinan kerugian masih tetap terjadi sebagai konsekuensi”. Ahamad, Z. et al. ((2012) memberikan pengertian biaya keagenan sebagai sebuah biaya yang timbul dari konsekuensi terjadinya hubungan agen dan para pemangku kepentingan. Contohnya adalah hubungan antara manajer dengan kreditur atau pemilik saham.

Menurut Ekawati (2015), seluruh biaya keagenan yang berhubungan dengan pembuatan kontrak, selain biaya pembuatan kontrak dan biaya transaksi, termasuk juga biaya penyediaan informasi bagi pemegang saham dan biaya moral *hazard*. Biaya penyediaan informasi adalah biaya yang dikeluarkan karena adanya informasi asimetri antara pemegang saham dan agen. Artinya diperlukan suatu biaya untuk menyediakan informasi kepada pemegang saham supaya informasi yang dimiliki oleh pemegang saham sama persis dengan informasi yang dimiliki oleh manajer (agen).

Secara garis besar, biaya keagenan dibedakan menjadi dua bagian. Pertama adalah biaya *enforcing* dan *bonding*, dan kedua adalah biaya kerugian residual. Biaya pengawasan oleh pihak ketiga terhadap manajer untuk memastikan manajer tersebut bekerja demi kepentingan pemegang saham dikenal dengan sebutan biaya *enforcing*. Sedangkan gaji, insentif yang diterima oleh manajer disebut biaya *bonding*, yaitu biaya yang dapat “mengikat” manajer agar bekerja sesuai dengan tujuan perusahaan karena adanya motivasi. Biaya kerugian residual adalah biaya kerugian yang terjadi setelah pengeluaran biaya *enforcing* dan biaya *bonding* serta menjadi tanggungan pemilik atau pemegang saham.

Untuk mengatasi permasalahan keagenan ini, menurut Emi Ekawati (2015), perlu dibuat “suatu sistem atau aturan permainan yang dapat mendorong manajer menjalankan tanggung jawabnya agar selalu mengarah kepada kepentingan pemegang saham”. Aturan ini akan membuat seorang manajer bertindak seolah-olah pemilik sendiri yang melakukan keputusan investasi dan pendanaan.

2. *Efficient Market Hypothesis (EMH)*

2.1. Pengertian *Efficient Market Hypothesis*

EMH adalah sebuah konsep pasar modal yang efisien yang menjelaskan bagaimana sebuah harga sekuritas bereaksi atas adanya informasi yang beredar. Misalnya adanya informasi mengenai rencana sebuah perusahaan yang akan mengumumkan pembagian dividen. Informasi ini tentu akan berdampak pada naik turunnya harga pasar saham yang bersangkutan. Namun karena adanya pasar yang efisien, tidak ada seorang pun yang dapat mengambil keuntungan yang luar biasa karena mengetahui informasi ini lebih dahulu. Artinya semua investor mengetahui atau memiliki informasi tersebut secara bersama-sama. Tendelilin (2012) memberikan definisi atau pengertian pasar yang efisien sebagai pasar dimana semua informasi yang tersedia telah tercermin pada harga-harga semua sekuritas yang diperdagangkan. Pasar yang dimaksud adalah pasar sekunder dimana sekuritas diperjual belikan. Cahyadin dan Devi (2009) dalam Mailangkay (2013) menyatakan bahwa harga wajar saham terrefleksikan dalam harga pasar sehingga saat ekonomi sedang *bullish*, ekspansi ekonomi menyebabkan harga pasar saham tinggi dan saat sekonomi sedang *bearish* atau terjadi resesi/ perlambatan ekonomi, harga pasar saham menjadi jatuh.

Informasi yang tersedia dapat terbagi atas tiga bagian, yakni *Past Information* (informasi di masa lalu), *Present Information* (Informasi saat ini) dan *Rational Opinion* (informasi yang bersifat pendapat yang rasional). Informasi masa lalu dapat berupa laporan keuangan atau pembagaian dividen di masa lalu. Informasi saat ini dapat berupa rencana kenaikan dividen tahun ini. Sedangkan *Rational Opinion* dapat berupa pendapat dari berbagai investor yang berpengaruh atau investor pada umumnya yang memiliki kesamaan persepsi (pendapat) bahwa harga saham

akan naik. Semua informasi ini nantinya akan tercermin pada perubahan harga yang cenderung naik.

Konsep Pasar yang efisien menyiratkan, sebagai akibat adanya informasi yang beredar, adanya proses penyesuaian harga sekuritas sehingga terbentuk harga keseimbangan yang baru. Artinya harga yang terbentuk tidak bias dan sudah mencerminkan adanya informasi (termasuk informasi baru) yang beredar. Pada waktu tertentu, menurut Tandelilin (2012), terdapat kondisi pasar yang menunjukkan adanya *overadjusted* atau *underadjusted*. Hal ini menunjukkan bahwa proses penyesuaian harga tidak berjalan dengan sempurna sehingga harga baru yang terbentuk, sebagai akibat adanya informasi yang baru, tidak mencerminkan nilai intrinsik sekuritas tersebut.

2.2 Bentuk pasar yang efisien

Tandelilin (2012) berpendapat, pasar yang efisien dapat diklasifikasikan ke dalam 3 bentuk, yaitu (1) bentuk kuat, (2) bentuk setengah kuat dan (3) bentuk lemah. Pasar efisien dalam bentuk kuat harga pasar sekuritas sudah mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Artinya semua investor memiliki informasi yang dipublikasikan dan juga semua investor tidak memiliki informasi yang tidak dipublikasikan sehingga tidak ada satu orang investor pun yang dapat memperoleh *abnormal return*. Bila terdapat investor yang dapat memiliki keuntungan abnormal, maka pasar tersebut tidak efisien.

Pasar efisien setengah kuat merupakan pasar yang dipengaruhi oleh data pasar, dan semua informasi yang dipublikasikan. Data pasar dapat berupa harga saham dan volume perdagangan pada masa yang lalu, sedangkan informasi yang dipublikasikan dapat berupa pengumuman kenaikan dividen, stock split, laba dan sebagainya. Dalam hal ini, *abnormal return* tidak dapat dicapai apabila didasarkan pada informasi yang telah tersedia atau dipublikasikan. Bila terdapat *lag* dalam penyesuaian harga yang disebabkan oleh adanya informasi baru, maka investor dapat mempergunakannya untuk mendapatkan abnormal keuntungan dengan melakukan analisis fundamental untuk menghitung nilai intrinsik sekuritas tertentu. Dengan demikian maka pasar menjadi tidak efisien lagi.

Pasar efisien bentuk lemah adalah suatu pasar dimana harga sekuritas yang terbentuk saat ini (sekarang) mencerminkan semua informasi yang ada di masa lalu. Artinya informasi masa lalu tidak dapat dipergunakan lagi untuk memprediksi harga sekuritas di masa yang akan datang karena sudah tercermin dalam harga saat ini.

2.3 Kondisi bagi tercapainya pasar yang efisien.

Dalam buku literatur investasi, beberapa kondisi harus terpenuhi untuk mencapai pasar yang efisien, yaitu:

- Terdapat banyak investor yang rasional
- Informasi bersifat acak
- Semua pelaku pasar mendapatkan informasi secara bersamaan.
- Informasi tersebut mudah dicapai dan tidak mahal
- Reaksi investor cepat terhadap adanya informasi baru sehingga menyebabkan adanya penyesuaian harga dari nilai yang sebenarnya.

Investor yang rasional menerangkan bahwa memaksimalkan keuntungan adalah tujuan utama mereka untuk melakukan investasi. Informasi yang acak menunjukkan bahwa perubahan harga yang terjadi bersifat independen antara satu dengan yang lainnya. Artinya perubahan harga yang terjadi benar-benar disebabkan oleh reaksi investor terhadap informasi baru yang terjadi dengan acak dan bukan karena adanya perubahan harga yang terjadi di masa yang lalu. Kemudahan dan kemurahan dalam mendapatkan informasi berarti tidak ada halangan atau barrier yang menyebabkan investor kesulitan dalam mendapatkan informasi baru sehingga dapat menyebabkan terjadinya *time lag* yang dapat dipergunakan oleh investor tertentu untuk mendapatkan keuntungan abnormal.



3. Nilai Perusahaan

3.1. Pengertian Nilai Perusahaan.

Nilai perusahaan menurut Erni Ekawati (2015: 1.3) adalah cerminan dari harga saham, sehingga bila harga saham suatu perusahaan tinggi maka nilai perusahaan tersebut dikatakan tinggi. Silveira dan Barros (2007) dalam Nuraina (2012) memberikan definisi nilai perusahaan sebagai suatu penghargaan atau apresiasi investor kepada perusahaan yang tercermin dalam harga saham perusahaan. Dengan demikian, nilai perusahaan merupakan alat ukur kemakmuran pemegang saham karena semakin tinggi nilai perusahaan maka dapat dikatakan akan semakin makmur pemegang saham. Oleh karenanya nilai perusahaan menjadi sangat penting karena mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga.

Keberhasilan manajemen perusahaan dalam prospek operasi dimasa datang diukur dengan nilai perusahaan sehingga kepercayaan pemegang saham dapat diwujudkan (Pratama dan Wiksuana, 2016). Bila kesejahteraan pemegang saham terpenuhi, menurut Pratama dan Wiksuana (2016), maka keadaan tersebut sudah pasti mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi juga.

3.2. Berbagai Pengukuran Nilai Perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan cara yang berbeda-beda. Menurut Asnawi dan Wijaya (2015), umumnya terdapat dua metode valuasi atau, dalam penelitian ini disebut dengan istilah mengukur Nilai Perusahaan, yakni metode Relatif dan metode Diskonto. Penjelasan kedua metode tersebut dapat diberikan sebagai berikut.

3.2.1. Metode Relatif

Metode ini paling banyak dipakai karena kesederhanaan dan kepraktisannya, cukup membandingkan dua variabel saja. Perbandingan tersebut dapat dilakukan antara harga pasar dan harga buku atau nilai suatu perusahaan dengan “*benchmark*”nya. Menurut Asnawai dan Wijaya (2015), konsistensi pembilang dan penyebut perlu dijaga dalam arti ada kesamaan pengukuran yang dilakukan oleh pembilang dan penyebut. Artinya bila pembilang menunjukkan ukuran

pemegang saham, demikian juga dengan penyebutnya harus menunjukkan ukuran pemegang saham dan tidak boleh berbeda. Hal ini berkenaan dengan hasil interpretasi yang “sensitif”.

Pengukuran Nilai Perusahaan dengan metode relatif dapat diberikan sebagai berikut:

- *Price Book Value (PBV)*

Merupakan rasio yang membandingkan harga pasar saham per lembar dengan nilai buku saham per lembar (nilai intrinsik saham). Hal yang senada dengan yang dikatakan oleh Setiabudi dan Agustia (2012) dimana perkembangan nilai pasar saham pada pasar modal dan tingkat pengembalian saham dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Bila suatu perusahaan memiliki $PBV > 1$, maka dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan lebih besar dari nilai bukunya dan sebaliknya apabila $PBV < 1$, maka investor menghargai lebih rendah nilai fundamental saham perusahaan tersebut. Formulasnya dapat diberikan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \dots\dots\dots (2.1)$$

- *Price Earning Ratio (PER)*

PER merupakan rasio yang membandingkan harga pasar per lembar saham dengan laba perusahaan per lembar saham. Semakin besar profitabilitas perusahaan, maka akan semakin besar juga nilai perusahaan karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam bertumbuh. Hal ini akan menyebabkan minat investor lebih besar untuk membeli saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, harga pasar per lembar saham menjadi naik. Semakin besar harga pasar saham perlembar, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan.. Rumus PER dapat diberikan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \dots\dots\dots (2.2)$$

Cara lain dalam menghitung PER adalah dengan membagi *Dividen Payout Ratio* dengan tingkat keuntungan yang disyaratkan. Rumus perhitungannya menjadi:

$$PER = \frac{D_1/E_1}{k}, \dots\dots\dots(2.3)$$

Dimana:

D_1/E_1 : Dividen Payout Ratio (DPR)

k : Tingkat keuntungan yang disyaratkan.

D_1 : Dividen tahun berjalan

E_1 : Earning tahun berjalan.

Bila perhitungan PER melibatkan adanya pertumbuhan dividen, maka rumus PER adalah:

$$PER = \frac{D_1/E_1}{k-g} \dots\dots\dots(2.4)$$

Dimana:

g = tingkat pertumbuhan dividen

- *Price To Cashflow* : Rasio ini membandingkan harga saham dengan aliran kas
- *Price To Sales Ratio* : membandingkan harga saham pasar dengan penjualan

3.2.1. Metode Diskonto

Metode diskonto berhubungan dengan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima di masa datang. Arus kas yang dimaksud dapat berupa dividen yang dibagi dari laba perusahaan. Oleh karena harga saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan, maka dengan mencari harga saham melalui rumus tertentu, maka nilai perusahaan juga dapat diketahui. Cara menghitung harga saham dapat diberikan melalui cara-cara atau metode-metode berikut ini:

- Metode Arus Kas (*Free Cash Flow*)

Metode ini mendiskontokan dividen yang akan diterima di masa depan ke nilai sekarang (Present Value) dengan menggunakan tingkat pengembalian yang disyaratkan. Formula perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$V_{1,0} = \sum \frac{FCFF \text{ (tahun } t)}{(1+k)^{t}} \dots\dots\dots(2.5)$$

Dimana:

$V_{t,0}$ = Nilai saham awal di tahun t

FCFF = *Free Cash Flow to Firm*

K = Tingkat pengembalian yang disyaratkan.

- Model Diskonto Dividen

Dividen yang diterima adalah arus kas yang didiskontokan ke *Present Value*. Dilai diskonto tersebut bila diasumsikan tidak ada pertumbuhan dan diterima secara rutin, maka formula harga saham atau nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

$$P_{i,t} = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n} \dots \dots \dots (2.6)$$

Dimana:

D_1 = Dividen tahun berjalan, D_2 = Dividen tahun 2 dan D_n = Dividen tahun n

K = tingkat pengemhalian yang disyaratkan.

$P_{i,t}$ = Harga saham pada tahun t dan diskonto i.

Formula di atas dapat disingkat dengan:

$$P_0 = \frac{D_1}{k} \dots \dots \dots (2.7)$$

Dimana: P_0 = Nilai saham

- Model Diskonto dividen dengan pertumbuhan

Formula perhitungannya mirip dengan metode dividen diskonto dengan adanya mengurangkan tingkat pertumbuhan dividen (g) dari tingkat pengembalian yang disyaratkan (k). Formula perhitungannya menjadi:

$$P_0 = \frac{D_1}{k-g} \dots \dots \dots (2.8)$$

4. Laba

4.1 Pengertian Laba

Laba adalah rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini. Profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan (Erni Ekawati, 2015: 3.17). Hasil bersih tersebut, setelah dikurang bunga dan pajak, merupakan hasil yang dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen.

Menurut Paradiba dan Nainggolan (2015), laba merupakan item lapran keuangan memiliki kegunaan seperti dasar perhitungan perpajakan, petunjuk sebagai kebijakan dividen, ukuran efisiensi, alat untuk memprediksi laba maupun kejadian ekonomi di masa yang akan datang dan sebagai dasar dalam keputusan investasi.

Para investor, dalam membeli saham, akan mengharapkan adanya *return*. *Return* tersebut (*yield* dan *capital gain*) hanya akan diperoleh apabila perusahaan mampu menghasilkan laba. Semakin besar laba yang diraih, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk dapat membagikan dividen. Disamping itu minat para investor dalam membeli saham perusahaan akan semakin tinggi. Hal ini akan menyebabkan harga saham perusahaan meningkat dan membuat harga pasar saham menjadi lebih tinggi daripada nilai intrinsic saham tersebut. Dengan demikian maka, bila investor hendak menjual kembali saham yang dimiliki, maka ia akan memperoleh *capital gain*. Dampak dari semua ini akan membuat nilai perusahaan semakin tinggi.

Kemampuan dalam menghasilkan laba atau kemampulabaan atau dikenal dengan sebutan profitabilitas berkaitan erat dengan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan sering dikatakan baik apabila perusahaan tersebut mampu mengelola investasinya sedemikian rupa sehingga memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi dan memperoleh laba yang besar. Sebaliknya, kinerja perusahaan dikatakan buruk apabila tidak mampu mengelola investasi yang dilakukan yang berujung pada terjadinya kerugian.

Laba yang menjadi ukuran kinerja perusahaan harus dilihat dari perbandingan hasil perencanaan dengan hasil aktual dan dari satu period ke periode lainnya. Peningkatan laba dari

satu periode ke periode lainnya mengisyaratkan keberhasilan. Demikian juga dengan hasil laba actual lebih besar dari hasil yang direncanakan.

4.2. Pengukuran Laba

Laba operasi diperoleh dari hasil pengurangan *revenue* terhadap biaya pokok penjualan, biaya administari dan umum. Sedangkan laba bersih didapat dari pengurangan laba operasi dari biaya beban bunga pinjaman dan pajak.

Beberapa buku literatur memberikan rasio profitabilitas sebagai berikut:

- (1) *Net Profit Margin* (NPM): yaitu pendapatan bersih perusahaan dibandingkan dengan penjualan dalam periode tertentu. Laba bersih didapat dari Laba Operasi dikurang beban bunga dan pajak perusahaan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{penjualan}} \times 100\% \dots\dots\dots (2.2)$$

- (2) *Basic Earning Power* (BEP): rasio ini menunjukkan kekuatan laba perusahaan secara kasar bila dilihat dari tingkat aktivitya, sebelum pengaruh utang dan pajak. Dalam situasi perpajakan dan tingkat utang yang berbeda, rasio ini bermanfaat dalam melihat kekeutan BEP perusahaan dalam situasi yang berbeda tersebut. Formula BEP dapat diberikan sebagai berikut:

$$\text{BEP} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots (2.3)$$

- (3) *Return On Investment* (ROI): merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan atau diinvestasikan dalam suatu periode. Rumus perhitungan rasio ROI dapat diberikan sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots (2.4)$$

- (4) *Return On Common Equity* (ROCE): rasio ini mirip dengau ROI. Hanya saja pembaginya adalah *Equity* atau jumlah modal sendiri. Rumus perhitungannya dapat diberikan sebagai berikut:

$$\text{ROCE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Saham biasa}} \times 100\%$$

Secara teori, bila perusahaan mampu menghasilkan laba, berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar dividen atau memiliki sumber internal (laba ditahan) sebagai sumber pendanaan yang dapat digunakan untuk diinvestasikan kembali. *Signaling theory* menjelaskan bahwa kemampuan (profitabilitas) atau kemampuan perusahaan dalam membagi dividen memberikan sinyal yang positif sehingga para investor tertarik untuk membeli saham perusahaan. Hal ini mengakibatkan permintaan saham perusahaan tersebut meningkat dan mendorong harga pasar per lembar saham yang dimiliki menjadi lebih tinggi. Karena harga saham mencerminkan nilai perusahaan (Erni Ekawati, 2015: 1.3), maka kenaikan harga saham akan menaikkan nilai perusahaan juga.

Dari pembahasan di atas maka hipotesis dapat diberikan sebagai berikut:

- H1: Laba memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

5. Leverage

5.1. Pengertian *Leverage*

Leverage dikenal juga dengan sebutan solvabilitas, yaitu sejauh mana aktiva perusahaan didanai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. *Leverage* merupakan faktor penting dalam mengambil keputusan pendanaan. Menurut Sari dan Sidiq (2013) kata leverage memiliki arti secara arafiah sebagai kekuatan pengungkit. Artinya *leverage* dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan hasil investasinya dengan keterbatasan dana sendiri (ekuitas) yang dimiliki. Menurut Asnawi dan Chandra (2015), *leverage* timbul karena adanya faktor beban tetap yang menyebabkan perubahan pada laba dan faktor tersebut bersumber dari operasional dan finansial. Faktor beban tetap dari operasional disebut dengan istilah *Degree of Operating Leverage* (DOL) dan faktor beban tetap keuangan dikenal dengan sebutan *Degree of Financial Leverage* (DFL). Sementara apabila digabung, maka dikenal dengan sebutan *Degree of Total Leverage* (DTL.)

Leverage berkaitan dengan kebijakan dan keputusan pendanaan, yaitu pendanaan yang dilakukan melalui hutang. Keputusan pendanaan berhubungan dengan aktivitas penggunaan

sumber dana. Menurut Rakhimsyah dan Gunawan (2011), sumber pendanaan terdiri dari sumber pendanaan yang berasal dari internal dan eksternal. Laba ditahan dan penyusutan aktiva tetap merupakan sumber pendanaan internal, sedangkan hutang merupakan sumber pendanaan eksternal yang didapatkan dari kreditur.

5.2. Jenis-jenis *leverage*

Leverage terdiri dari dua tipe, yaitu *financial* dan *operating leverage*. *Financial leverage* berhubungan dengan penggunaan hutang yang menimbulkan beban bunga sedangkan *operating leverage* berhubungan dengan penggunaan aktiva yang juga menimbulkan beban tetap. Kedua beban tersebut harus ditutupi dari hasil operasi perusahaan.

5.3 Kegunaan dan dampak penggunaan *Leverage*

Di satu sisi, *leverage* dapat membantu perusahaan dalam mengembangkan usahanya, namun disisi lain dapat menimbulkan risiko ketidak-mampuan dalam memenuhi kewajibannya dengan aset yang dimiliki. Menurut Barakat (2014), *financial leverage* dapat menimbulkan risiko yang tinggi kepada pemegang saham dalam arti dapat meningkatkan ketidak-mampuan perusahaan dalam menutupi semua hutangnya.

Rasio *leverage* berguna dalam menentukan sumber pendanaan. Bila perusahaan memiliki rasio *leverage* kecil berarti kemampuan perusahaan tinggi dalam memhaya seluruh hutangnya dari aktiva yang dimiliki bila terjadi likuidasi sewaktu-waktu. Di sisi lain, perusahaan masih memiliki peluang yang besar untuk melakukan peminjaman sehingga tidak akan menjadi masalah bagi pemilik saham yang ada. Dalam hal ini proposi kepemilikan saham shareholder tidak menyusut dan tingkat pengendalian mereka terdap perusahaan tidak berkurang.

Bila rasio *leverage* tinggi terutama apabila rasio melebihi 100%, hal ini menandakan bahwa perusahaan memiliki risiko ketidakmampuan dalam menutupi seluruh hutang-hutang perusahaan (tidak *solvable*) karena nilai asset yang dimiliki tidak cukup untuk membayar hutang-hutang perusahaan. Dengan kata lain, proporsi utang lebih tinggi dari pada aktiva yang dimiliki atau seluruh aset dan operasional perusahaan didanai oleh utang. Hal ini memberikan risiko yang lebih

tinggi kepada investor sehingga memengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan yang bersangkutan. Dari sisi perusahaan, kemungkinan perusahaan tidak dapat melunasi utangnya dapat terjadi menjadi lebih besar.

Keputusan perusahaan dalam menjaga rasio *leverage* agar tidak bertambah tinggi mengacu kepada *pecking order theory*. Teori ini menyatakan bahwa *internal financing* lebih diutamakan terlebih dahulu baru kemudian menggunakan *eksternal financing* apabila perusahaan tidak memiliki sumber internal lagi. Dalam hal ini, keputusan pendanaan dimulai dari penerbitan sekuritas yang memiliki risiko lebih rendah seperti obligasi konversi dan apabila perusahaan masih memerlukan dana lagi, baru kemudian menerbitkan saham baru.

5.4. Pengukuran *Leverage*

Pengukuran *Leverage* dapat dilakukan melalui 3 cara yaitu (1) Rasio hutang modal atau *Debt Equity Ratio* (DER), (2) Rasio Total Aset dan Total Liabilitas atau *Debt Asset Ratio*, dan (3) *Time Interest Earned*. Ketiganya merujuk kepada kemampuan perusahaan dalam menutupi semua kewajiban-kewajibannya.

DER membandingkan total kewajiban dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Artinya rasio ini menunjukkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi kewajiban atau hutang-hutang kepada pihak ketiga. Rumusnya adalah dengan membagi total liabilitas dengan total ekuitas dan ditulis sebagai berikut.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (2.5)$$

Debt Asset Ratio (DAR) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menutupi hutang-hutangnya melalui aset-aset perusahaan. Nilai rasionya didapatkan dengan membagi Total Liabilitas dengan Total Aset. Bila nilai rasio ini lebih besar dari satu, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami risiko kegagalan dalam mengembalikan hutang karena jumlah total kewajiban melebihi kekayaan perusahaan yang ada. Dengan kata lain total aset yang dimiliki tidak mencukupi untuk melunasi hutang perusahaan. Formula *Debt Aseet Ratio* dapat diberikan sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (2.6)$$

Time Earned Interest (TEI) menjelaskan besarnya jaminan keuangan untuk membayar hutang jangka panjang. Dengan kata lain, sejauh mana laba yang dihasilkan dapat menutupi biaya beban bunga. Rasio tersebut didapatkan dengan membagi laba bersih sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Penulisan rumus rasio dapat diberikan sebagai berikut:

$$\text{TEI} = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak dan bunga}}{\text{Beban Bunga}} \dots\dots\dots (2.7)$$

5.5. Hipotesa Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage berkaitan dengan keputusan pendanaan atau struktur modal. Pencarian sumber pendanaan sangat penting untuk kelangsungan operasi atau pertumbuhan perusahaan di masa datang. Dalam kondisi perusahaan memiliki keterbatasan sumber dana internal (laba ditahan), maka cara lain adalah dengan menggunakan hutang yang merupakan sumber pendanaan eksternal. Hal ini berkaitan dengan Teori *pecking Order* menjelaskan secara umum bagaimana perusahaan memberikan urutan prioritas dalam hal pemilihan sumber pendanaan.

Jumlah dana yang didapatkan melalui hutang tersebut digunakan untuk kebutuhan investasi. Disamping itu, menurut Asnawai dan Chandra (2015), hutang memiliki sisi manfaat yaitu penghematan pajak yang didapatkan dari pengurangan beban bunga pinjaman dari laba sebelum pajak sehingga menyebabkan laba turun. Bila laba turun, berarti jumlah pajak yang dibayarkan menjadi lebih sedikit. Oleh karenanya beban bunga pinjaman yang dibayarkan perusahaan memiliki efek pengurangan pajak. Sebagai dampaknya, pengurangan pajak perusahaan dapat digunakan sebagai tambahan kas atau tambahan investasi perusahaan di masa yang akan datang atau dibagikan sebagai dividen. Hal ini dapat meningkatkan nilai investor terhadap Perusahaan.

Menurut Wulandari (2014), pihak luar akan mendapatkan sinyal yang positif mengenai kemampuan manajemen dalam memandang prospek perusahaan berdasarkan tingkat operating *leverage* yang terbentuk. Semakin besar penggunaan hutang, maka akan semakin besar juga

manfaat utang atau efek *tax-deductable* sehingga respon masyarakat luar dalam membeli saham perusahaan meningkat. Kenaikan permintaan saham perusahaan membuat harga pasar per lembar saham meningkat dan pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Wulandari (2014), Sari dan Sidiq (2013).

Dari pembahasan di atas, maka hipotesa dapat diberikan mengenai pengaruh *leverage* terhadap Nilai Perusahaan sebagai berikut:

- H2 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

6. Investment

6.1. Pengertian Investasi

Ilmu ekonomi memberikan pengertian investasi sebagai sejumlah pengeluaran penanaman modal yang digunakan untuk membeli barang-barang modal termasuk perlengkapan produksi dalam kaitannya dengan penambahan kemampuan perusahaan dalam memproduksi barang dan/ jasa yang tersedia dalam perekonomian. Tandililin (2012; 1.1) memberikan definisi investasi sebagai sejumlah komitmen dalam hentikan sejumlah uang saat ini untuk memperoleh manfaat di masa depan. Sementara Rakhimsyah dan Gunawan (2011) mendefinisikan investasi sebagai sebuah pengorbanan aset yang dimiliki saat ini demi mendapatkan aset yang lebih besar di masa yang akan datang. Dari beberapa definisi yang diberikan, maka dapat ditarik inti sari dari pengertian investasi sebagai sebuah penanaman modal, yaitu dalam bentuk pengorbanan aset atau sejumlah dana, yang dilakukan saat ini demi memperoleh benefit atau manfaat di masa yang akan datang.

6.2. Tujuan Investasi

Menurut Wibowo, W.M. et al. (2014), tujuan investasi dilakukan untuk mendapatkan *return* dalam bentuk *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan aliran kas yang didapatkan dari investasi yang dilakukan seperti dividen atau tingkat bunga. Sedangkan *capital gain* adalah selisih

harga saat ini dibandingkan dengan harga saat dibeli dan harga saat ini lebih tinggi dari pada harga saat dibeli. Bila sebaliknya yang terjadi, disebut dengan *capital loss*.

6.3. Bentuk-bentuk investasi

Secara garis besar, bentuk investasi dapat dibagi atas 2 bagian, yaitu investasi langsung dan tidak langsung. Yang dimaksud dengan investasi langsung adalah adanya penanaman modal yang dilakukan terhadap bentuk investasi tersebut. Investasi langsung dapat berupa (1) melibatkan kegiatan usaha dan (2) tidak melibatkan kegiatan usaha. Bentuk investasi yang tidak melibatkan kegiatan usaha dapat dilakukan secara pasif yaitu dengan membeli benda-benda berharga seperti emas, tanah, ruko dan sebagainya. Investor hanya menunggu nilai aset yang dibeli naik dan kemungkinan menjualnya saat harga mencapai titik tertentu yang dianggap sudah mencerminkan *return* yang diharapkan. Aset tersebut dapat juga digunakan sebagai “tabungan” dan dijual saat dibutuhkan.

Investasi langsung yang melibatkan kegiatan usaha dapat dibagi lagi menjadi yang menggunakan dan yang tidak menggunakan fasilitas. Fasilitas yang dimaksud dapat berupa fasilitas Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) atau fasilitas Penanaman Modal Asing (PMA). Bentuk investasi langsung yang tidak menggunakan fasilitas adalah seluruh bentuk korporasi selain dari PMDN dan PMA.

Investasi tidak langsung dapat diartikan sebagai bentuk investasi yang fisik asetnya tidak dimiliki. Contoh yang dapat diberikan adalah investasi melalui Pasar Modal dan Pasar Uang. Investor hanya memanfaatkan selisih dari pergerakan harga sekuritas di Pasar Modal atau harga nilai tukar uang di Pasar Uang.

6.4. Proses Investasi.

Menurut Tandelilin (2012), pemahaman proses investasi berhubungan dengan konsep dasar investasi yang menjadi dasar bagi setiap tahap keputusan investasi, yaitu konsep yang

berhubungan dengan tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*). *Risk* dan *return* memiliki hubungan yang searah. Artinya semakin *return* yang diharapkan, semakin tinggi juga risikonya.

Proses-proses investasi meliputi tahapan-tahapan yang berhubungan dengan proses keputusan investasi seperti (1) penentuan tujuan dan kebijakan investasi, (2) pemilihan strategi portofolio, aset dan pembentukan portofolio, (3) Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio. proses pembuatan keputusan investasi melibatkan

Menurut Wibowo, M.N. et al. (2014), memilih aset atau membentuk portofolio merupakan langkah yang paling penting dalam proses investasi. Hal ini dapat dipahami karena seorang investor dapat saja mengalami kerugian bila tidak tepat dalam menentukan jenis aset yang akan dijadikan instrument investasi, dana maupun waktu berinvestasi.

6.5. Pengertian keputusan Investasi

Keputusan investasi berhubungan dengan keputusan mengenai dianggarkannya sejumlah dana yang dilakukan saat ini untuk meraih suatu benefit di masa depan. Menurut Rakhimsyab dan Gunawan (2011), keputusan investasi berhubungan dengan pilihan investasi yang merupakan suatu kesempatan untuk berkembang dan bila perusahaan tidak dapat menggunakan kesempatan tersebut maka akan mengalami pengeluaran yang lebih besar disbanding dengan nilai kesempatan yang hilang. Menurut Tandelilin (2012), proses keputusan investasi adalah suatu proses yang sifatnya *on-going* atau berkesinambungan.

6.6. Hipotesa Pengaruh Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Dana yang didapatkan dari hutang, dapat digunakan untuk diinvestasi ke proyek-proyek yang baru atau menambah aset tetap (bila permintaan produk perusahaan meningkat) agar kapasitas produksi bertambah. Semua ini dilakukan dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Dengan semakin bertambahnya keuntungan, berarti bertambah juga penilaian investor terhadap perusahaan karena akan membuat pembagian dividen bertambah.

Dengan demikian maka Investasi akan memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ehie dan Olibe (2010). Hipotesa dapat diberikan mengenai pengaruh investasi terhadap Nilai Perusahaan sebagai berikut:

- H3 : Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

7. Ukuran Perusahaan (*Size*)

7.1. Pengertian *Size*

Size atau ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar perusahaan dalam hal modal, Total Aset atau Omset yang dimiliki. Dian dan Agustia (2012) mengatakan bahwa kinerja perusahaan dapat diukur melalui pertumbuhan perusahaan dalam hal *Size*. *Size* sendiri, menurut Ehie dan Olibe (2010), dapat diukur melalui pengukuran Total Sales. Sementara menurut Muljadi (2012), ukuran perusahaan dapat ditentukan dengan empat cara yaitu: menggunakan jumlah sales, *total asset* sebagai dasar perhitungan, rerata jumlah sales atau menggunakan rerata total aset.

Muljadi (2012) memberikan definisi *Size* sebagai upaya untuk menilai atau mengukur seberapa besar perusahaan dalam hal Total Aset yang dimiliki atau berdasarkan total sales, rerata sales atau rerata aktiva. Dengan definisi ini maka dapat dikatakan bahwa *Size* dapat merefleksikan stabilitas perusahaan yang lebih besar dalam menghasilkan laba apabila memiliki total aset atau total sales yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset atau sales kecil. Hal ini memberikan sinyal yang positif kepada pasar sehingga para investor memberikan preferensi untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang besar karena alasan kondisi keuangan yang lebih kuat dan operasional yang lebih menguntungkan. Alasan lain kenapa perusahaan besar lebih dipilih, menurut Muljadi adalah karena adanya prospek bisnis yang lebih baik serta kepastian lancarnya operasional perusahaan. Hal ini dapat dimengerti karena dengan adanya aset yang memadai, maka kondisi tersebut mendukung lancarnya operasional perusahaan sehingga menjajikan adanya prospek yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan.

7.2. Pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan

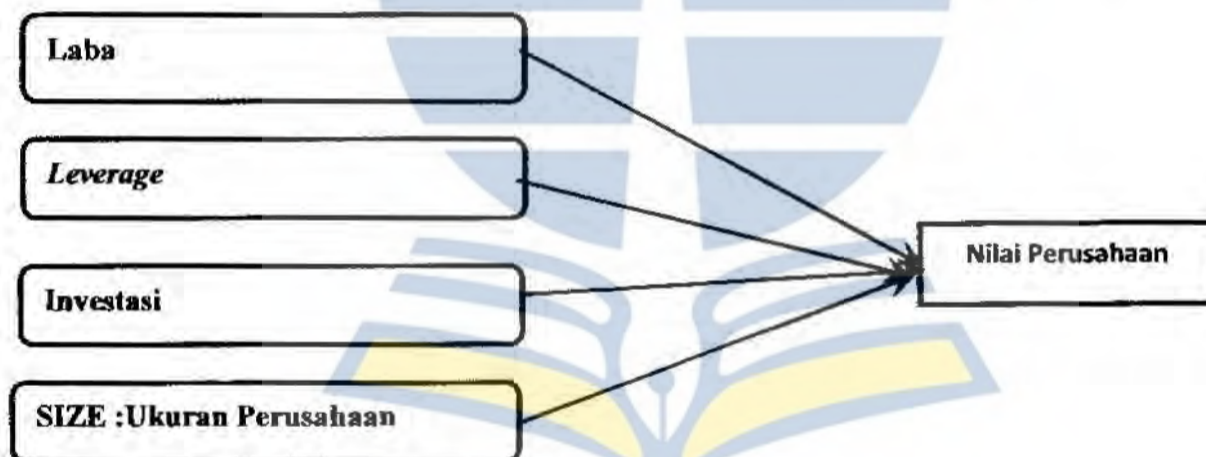
Secara teori, semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar sumber daya yang dimiliki. Artinya perusahaan besar memiliki cukup aset tetap yang ingin dijadikan koleteral bila menggunakan pinjaman bank sehingga tidak terlalu sulit untuk melakukan pinjaman. Di sisi lain, perusahaan dengan ukuran besar memberikan sinyal yang positif mengenai kestabilan operasional dari pada perusahaan dengan ukuran kecil. Hal ini akan menyebabkan bertambah besar kemampuan perusahaan dalam meningkatkan produksinya atau melakukan investasi di tempat lain. Dengan demikian maka peluang perusahaan untuk mendapatkan laba yang lebih besar juga akan meningkat yang pada gilirannya akan meningkatkan Nilai Perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Moeljadi (2013). Dari penjelasan di atas maka dapat diberikan hipotesis pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan sebagai berikut:

- *Size* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

C. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat diberikan berdasarkan teori yang telah dijelaskan di atas sebagai berikut:

Bagan 2.1 : Kerangka Pemikiran



D. Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan atau pernyataan tentang sesuatu yang diteliti yang dianggap benar untuk sementara waktu. Artinya pernyataan tersebut merupakan jawaban sementara dari permasalahan yang sedang diteliti. Dari uraian yang disampaikan dan berdasarkan rumusan permasalahan, teori, tujuan dan kerangka pemikiran, hipotesis dalam penelitian ini dapat diringkas sebagai berikut:

- H_0 : Laba tidak memiliki pengaruh yang positif terhadap Nilai Perusahaan
- H_a : Laba memiliki pengaruh yang positif terhadap Nilai Perusahaan
- H_0 : *Leverage* tidak memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
- H_a : *Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
- H_0 : Investasi tidak memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
- H_a : Investasi memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
- H_0 : *Size* tidak memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
- H_a : *Size* memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan



Bab III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis desain penelitian yang dikenal dengan sebutan multivariate kausal komperatif dimana yang diukur adalah arah dan kekuatan hubungan yang diberikan variabel-variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Variabel-variabel bebas yang digunakan adalah variabel Laba, *Leverage*, Investasi dan Size, sedangkan variabel terikatnya adalah Nilai Perusahaan.

Alur penelitian dimulai dari, pertama, menetapkan populasi yang hendak diteliti, yaitu perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam menentukan populasi, peneliti memperhatikan homogenitas emiten karena berbagai jenis perusahaan (emiten) yang terdaftar dalam BEI berasal dari industri yang berbeda-beda seperti perbankan, perasuransian, *consumer goods*, manufaktur dan lain-lain. Artinya kelompok industri masih bersifat heterogen. Oleh karenanya homogenitas emiten disini adalah kelompok emiten yang berada dalam satu kelompok industri, dalam hal ini, adalah kelompok industri manufaktur.

Setelah menetapkan populasi, maka langkah berikutnya adalah menetapkan sampel dan diikuti dengan operasionalisasi variabel, metode pengumpulan data dan terakhir adalah menentukan metode (teknik) analisis.

B. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini diambil dari perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian adalah lima tahun dari Januari 2012 sampai dengan Desember 2016. Peneliti memilih perusahaan-perusahaan manufaktur yang dimaksud memiliki saham yang aktif maupun yang tidak aktif diperdagangkan di Bursa.

Sampel data diambil dari populasi adalah perusahaan manufaktur yang berbubungan dengan pembuatan Otomotif seperti sektor metal, plastik sehingga sampel perusahaan manufaktur adalah dari sektor otomotif, *plastic* dan metal. Kriteria yang dipilih dalam penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria berikut ini yang harus dipenuhi, yaitu:

- Saham aktif dan tidak aktif diperdagangkan selama periode pengamatan
- Perusahaan yang dipilih merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar dan masih terdaftar selama periode pengamatan pada Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Pengamatan dengan interval tahunan yang dimulai dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.
- Laporan Keuangan memakai mata uang Rupiah dan Dollar Amerika.

C. Identifikasi dan pengukuran variabel

Pengaruh Laba, *Leverage*, Investasi dan Ukuran terhadap Nilai Perusahaan diteliti dengan menggunakan regresi berganda yang meregresikan keempat variabel bebas dengan variabel tidak bebas. Penelitian dilakukan dengan menggunakan data selama 5 tahun dengan periode yang telah dijelaskan di atas.

Di bawah ini dijelaskan variabel-variabel yang dimaksud:

1. Variabel dependen:

Harga saham tahunan selama periode pengamatan merupakan cerminan dari nilai perusahaan dan oleh karenanya dalam penelitian ini Nilai Perusahaan bertindak sebagai variabel dependen atau variabel yang dipengaruhi. Artinya Nilai Perusahaan akan berubah seiring dengan adanya perubahan pada variabel independen. Harga saham yang digunakan adalah harga penutupan (*Closing Price*) pada akhir tahun, yaitu tanggal terakhir bulan Desember.

Peneliti menggunakan rasio *Price Book Value* dalam mengukur Nilai Perusahaan, yaitu rasio yang membandingkan Harga pasar per lembar saham yang tercantum pada Bursa Efek Indonesia, diakses melalui www.duniainvestasi.com, dengan nilai buku per lembar saham. Nilai Buku per lembar saham dihitung dengan membagi Nilai Ekuitas Perusahaan dengan jumlah lembar saham yang beredar. Formulasi PBV dapat diberikan mengikuti yang diberikan dalam penelitian Nuraina (2012), yaitu:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \dots\dots\dots(3.1)$$

PBV menunjukkan tingkat nilai saham Perusahaan di mata pasar sehingga dengan mengetahui dua nilai saham, yakni nilai buku dan nilai pasar, maka kita dapat mengetahui pertumbuhan perusahaan yang dimaksud dalam bentuk peningkatan nilai PBV. Dengan kata lain, PBV dapat juga diartikan sebagai harga nilai buku sebuah perusahaan, yaitu sebuah harga yang diberikan oleh pasar terhadap nilai buku perusahaan tersebut. Bila harga pasar melebihi nilai buku perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan apabila sebaliknya maka kinerja perusahaan dianggap oleh pasar sebagai kurang baik. Dengan demikian, maka dapat dikatakan bahwa rasio PBV adalah suatu rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Nilai PBV yang melebihi 1 memberikan gambaran bahwa tingkat kepercayaan pasar pada prospek pertumbuhan perusahaan tersebut adalah besar dan sebaliknya untuk rasio PBV yang lebih kecil dari 1.

2. Variabel independen:

Variabel independen adalah variabel yang memengaruhi. Artinya variabel ini dapat merubah variabel dependen, yakni, akan merubah nilai perusahaan. Dalam hal ini, variabel laba, variabel *Leverage*, variabel Investasi dan variabel Ukuran dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah formulasi pengukuran keempat variabel dependen :

a. Laba

Pengukuran variabel Laba menggunakan formula *Return On Equity* (ROE). Dalam penelitian ini, ROE dihitung dari laba bersih setelah pajak ditambah hasil lainnya dari luar usaha dibandingkan dengan nilai ekuitas perusahaan. Nilai ekuitas adalah jumlah modal sendiri yang ditanamkan pemilik modal pada perusahaan. Cara lain untuk mendapatkan ekuitas adalah dengan mengurangkan *Total Asset* (Aktiva) dengan *Total Liabilities* (Passiva). Formula ROE dalam penelitian menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak penghasilan}}{\text{Ekuitas}} \times 100 \dots\dots\dots (3.2)$$

b. *Leverage*.

Variabel *Leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban finansial dari aset yang dimiliki saat perusahaan dilikuidasi. Rasio *leverage* dalam penelitian ini menggunakan formula yang dipakai oleh Slamet Riyadi (2011) yang membandingkan Total Hutang dengan Total Aktiva Perusahaan. Formula rasio tersebut diberikan sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots (3.3)$$

Total hutang merupakan penjumlahan hutang lancar dan hutang tidak lancar, sedangkan total aktiva adalah penjumlahan aktiva lancar dan aktiva tetap.

c. *Investasi*

Variabel *Investasi* adalah proporsi penambahan aset tetap dari tahun ke tahun selama periode penelitian. Nilainya didapatkan dengan mengurangi nilai aset tetap tahun ini dari nilai aset tetap tahun sebelumnya dan ditambahkan penyusutan tahun yang berjalan. Hasilnya lalu dibagi dengan nilai Total Aset. *Total Asset* (TA) adalah penjumlahan Total Aset Lancar dan Total Aset Tidak Lancar. Formula *Investasi* (I_0) diberikan sebagai berikut :

$$I_0 = \frac{\text{Aset Tetap } t_1 - \text{Aset Tetap } t_0 + \text{Penyusutan } t_1}{\text{Total Aset } t_1} \dots\dots\dots (3.4)$$

Dimana: I_0 = Investasi
 T_1 = Tahun berjalan
 T_0 = Tahun sebelumnya

d. *Ukuran*

Menurut Moeljadi (2012), ukuran perusahaan dapat ditentukan dengan menggunakan jumlah sales atau total aset sebagai dasar perhitungan. Cara lain

adalah dengan menggunakan rerata jumlah sales atau rerata total aset. Dalam perhitungan ini, Total Aset (TA) yang digunakan. Karena nilainya besar, maka peneliti menggunakan log (TA), sehingga formulanya dapat diberikan sebagai berikut:

$$Size = \text{Log} (TA_{t-1}) \dots\dots\dots (3.5)$$

Dimana: TA = total aset

TA_{t-1} = Total aset tahun berjalan

Log = Logaritma

Tabel 3.1

Operasionalisasi variabel penelitian 2017

Variabel	Definisi variabel	Parameter	Skala pengukuran	Satuan
Laba	Merupakan alat ukur kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal sendiri (ekuitas) yang direpresentasikan dengan ROE	ROE = $\frac{\text{Laba bersih setelah beban bunga dan pajak}}{\text{Ekuitas}}$	Rasio	%
Leverage	Alat ukur yang menghitung proporsi hutang terhadap pembiayaan investasinya	Lev = $\frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$	Rasio	Kali
Investasi	Merupakan alat ukur untuk melihat perkembangan investasi terhadap Aset Tetap perusahaan	Io = $\frac{\text{Aset Tetap (t1)} - \text{Aset Tetap (t0)} + \text{Penyusutan (t1)}}{\text{Total Aset (t1)}}$	Rasio	%
Ukuran	Merupakan proxy yang merepresentasikan besarnya perusahaan dalam hal kepemilikan Total Aset	SIZE = Log (Total Aset)	Rasio	Kali
Nilai Perusahaan	Alat ukur untuk melihat nilai yang diberikan pasar terhadap nilai buku perusahaan	PBV = $\frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100$	Rasio	%

Sumber : Bab II Tinjauan Pustaka (2017)

D. Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yang merupakan data laporan keuangan tahunan dari perusahaan manufaktur dan telah dipublikasikan di BEI. Periode yang dipilih adalah dari Januari 2012 sampai dengan Desember 2016. Penelitian ini memakai website www.idx.co.id, Bursa Efek Indonesia, Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan dan *Indonesian Capital Market*

Directory (ICMD) sebagai sumber data. Sumber-sumber data lainnya adalah dari media internet dan website lainnya yang berhubungan dengan penelitian ini seperti www.duniainvestasi.com untuk mendapatkan harga saham.

Data nilai kurs mata uang asing terhadap Rupiah didapatkan dari website www.bi.go.id dengan menggunakan kurs tengah dari kurs jual dan kurs beli. Tanggal penentuan kurs tengah adalah tanggal terakhir bulan Desember. Semua data-data yang laporan keuangan memakai mata uang Amerika Dollar dikonversikan ke Rupiah dengan menggunakan kurs yang dimaksud.

Landasan teori dan teknik analisis dalam pemecahan masalah diambil dari berbagai literatur yang berhubungan dengan judul tesis serta jurnal-jurnal yang ada baik yang berasal dalam negeri maupun dari luar negeri. Usia jurnal menggunakan terbitan paling lama tahun 2010.

Data-data didapatkan dari Laporan Keuangan Perusahaan manufaktur yang dipilih yang terdapat dalam *annual report*. Data-data yang berhubungan dengan variabel-variabel dalam penelitian diambil dan digunakan untuk menghitung nilai-nilai variabelnya. Untuk mengantisipasi adanya perubahan yang terjadi karena adanya kesalahan pencatatan, maka Laporan Keuangan yang dipakai adalah laporan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik dan dimulai dari Laporan Keuangan paling akhir, yaitu Laporan keuangan tahun 2016 sampai dengan Laporan Keuangan tahun 2012.

Nilai ke lima variabel Laba (ROE), *Leverage* (DER), Investasi (Io), Ukuran (*Size*) dan Nilai Perusahaan (PBV) didapatkan melalui perhitungan dari nilai komponen yang membentuk nilai formula variabelnya. Sedangkan nilai dari komponen variabel yang dimaksud didapatkan dari data-data laporan keuangan yang telah diaudit oleh Auditor Independen per tanggal 31 Desember dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

Bila emiten menggunakan mata uang Dollar Amerika, maka nilainya dikonversikan ke mata uang Rupiah dengan menggunakan nilai kurs tengah Bank Indonesia (BI) pada akhir tahun buku. Data nilai kurs tuka didapatkan dari website www.bi.go.id.

Jumlah emiten yang dipilih sesuai dengan kriteria yang diberikan berjumlah 31 perusahaan dengan masing-masing emiten memiliki periode 5 tahun sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 155 data. Daftar emiten yang terpilih dapat dilihat pada lampiran 1.

E. Metode Analisis Data

Metode analisis menggunakan tiga jenis analisis yaitu analisis deskriptif, analisis regresi linear berganda dan analisis koefisien determinasi melalui IBM SPSS statistics.V23 x64. Menurut Ekananda (2016), SPSS dapat digunakan untuk menganalisis data panel dengan 3 cara, yaitu *common effect*, *random effect* dan *fixed effect*.

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan jenis analisis untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam suatu penelitian. Caranya adalah dengan mempelajari table statistik deskriptif yang berupa pengukuran nilai minimal/ maksimal dan nilai rerata (mean), termasuk standar deviasi variabel-variabelnya.

2. Analisis Regresi Linear

Analisis regresi linear yang digunakan adalah regresi linear berganda yang merupakan regresi dari beberapa variabel bebas terhadap variabel tidak bebas. Tujuannya adalah untuk melihat pengaruh variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (tidak bebas), baik secara parsial maupun secara bersama-sama. Dalam penelitian ini, analisis linear berganda dapat dibrikan sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1 \text{Laba} + \beta_2 \text{Lev} + \beta_3 \text{Inv} + \beta_4 \text{Uk} + e_t \dots\dots\dots (3.6)$$

Dimana:

NP = Nilai Perusahaan

Lev = *Leverage*

Inv = Investasi

Uk = Ukuran

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Konstant (Koefisien regresi variabel bebas)

e = standar error

α = Konstan

3. Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) adalah alat untuk mengukur magnitudo variasi suatu variabel tidak bebas yang disebabkan oleh variabel bebas. Dengan kata lain, besaran magnitudo variasi menunjukkan besaran variasi variabel dependen yang disebabkan oleh variabel independen. Koefisien Determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dapat menerangkan variasi variabel dependen tersebut. Nilai R^2 berada diantara 0 dan 1 atau ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin nilai R^2 mendekati angka 1, maka akan semakin jelas variabel-variabel independen memprediksi variasi variabel dependen. Artinya variasi variabel dependen disebabkan oleh variasi variabel independen. Sebaliknya, bila nilai R^2 mendekati angka 0, maka kecil kemungkinan variasi variabel dependen disebabkan oleh variasi variabel independen.

Menurut Riady (2011), Uji Koefisien Determinasi (R^2) berfungsi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Bila Koefisien Determinasi kecil, hal ini menandakan bahwa kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat sangat terbatas. Adapun rumus Koefisien Determinasi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$R^2 = (TSS - SSE) / TSS = SSR / TSS \dots\dots\dots (3.7)$$

Dimana:

R^2 = Koefisien Determinasi;

TSS = Total jumlah kuadrat;

SSE = Jumlah kuadrat residual (*error*);

SSR = Jumlah kuadrat regresi.

Bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model merupakan kelemahan yang mendasar dari Koefisien Determinasi (Riyadi, 2011). Ini berarti akan terjadi

peningkatan R^2 untuk setiap penambahan 1 variabel bebas. Oleh karena itu banyak peneliti menggunakan adjusted R^2 saat evaluasi untuk menentukan atau memilih model regresi mana yang terbaik. Perhitungan adjusted R^2 dapat diberikan sebagai berikut:

$$\text{Adjusted } R^2 = 1 - (1 - R^2) \frac{n-1}{n-k} \dots\dots\dots (3.8)$$

Dimana:

R^2 = Koefisien Determinasi;

n = Jumlah observasi;

k = Jumlah variabel bebas.

F. Teknik analisis data

Data-data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan SPSS IBM dengan metode analisis deskriptif dan analisis regresi. Analisis deskriptif dilakukan tahun per tahun terhadap ke lima variabel dalam penelitian ini atas sampel yang terpilih, yaitu 31 perusahaan.

Nilai minimum, maksimum, rerata dan standar deviasi masing-masing variabel didapatkan (diolah) melalui program statistic (SPSS) IBM. Setelah itu data untuk 5 tahun dari kelima variabel tersebut digabung menjadi satu kesatuan dan seluruhnya diolah dan dianalisis melalui SPSS IBM. Tujuannya adalah untuk memberikan sampling yang lebih luas, yaitu dari 31 (per tahun) menjadi 155 (5 tahun sekaligus).

Hal yang sama dilakukan terhadap analisis regresi, yaitu tahun pertahun (31 sampel) dan kemudian 5 tahun sekaligus (155 sampel). Teknik regresi berganda menggunakan pendekatan efek tetap. Artinya satu objek memiliki konstan yang tidak berubah besarnya untuk berbagai periode waktu. Demikian juga dengan koefisien regresinya yang besarnya tidak berubah dari waktu ke waktu. Dalam hal ini, variabel semu atau *dummy*, digunakan untuk memberikan perbedaan antara objek yang satu dengan yang lainnya. Model ini dikenal dengan sebutan *Least Square dummy Variabel* (LSDV).

Peneliti tidak menggunakan pendekatan *common effect*, yang meskipun teknik estimasi yang paling sederhana, namun tidak sesuai dengan keadaan yang sesungguhnya. Hal ini karena pendekatan ini menganggap analisis regresi berlaku pada semua objek pada semua waktu. Menurut

Winarno (2007) dalam Riyadi (2011), kondisi tiap-tiap objek saling berbeda dan satu objek pada suatu waktu dapat berubah dengan kondisi objek tersebut di waktu yang lain.

Dalam penelitian ini, tingkat kepercayaan (*confidence level*) yang digunakan adalah 95% atau $\alpha = 5\%$ dengan bantuan SPSS IBM dan Microsoft Excel.

G. Metode Pengujian

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji kelayakan model regresi yang digunakan agar hasil penelitian nantinya tidak bias. Hal ini dapat dilakukan apabila data yang digunakan memiliki kurva distribusi normal serta bebas dari adanya autokorelasi, heterokedistisitas dan multikolinieritas sehingga. Oleh karena alasan tersebut peneliti melakukan keempat jenis uji asumsi klasik yang dimaksud.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas mengacu kepada jenis distribusi data variabel bebas dan variabel terikat dalam suatu model regresi. Apabila distribusi datanya adalah normal atau mendekati normal maka dapat dikatakan bahwa model regresinya adalah baik. Distribusi normal menunjukkan pada grafik kurva distribusi data yang berbentuk lonceng. Pengujian Normalitas data dapat dilakukan melalui model Kolmogorof-Smirnof.

2. Autokorelasi – Durbin Watson

Uji autokorelasi mengacu pada pengujian terhadap keberadaan hubungan yang linear antara *error* dari serangkaian observasi yang dilakukan dalam suatu penelitian. Model regresi yang baik mengisyaratkan tidak terdapat autokorelasi pada model yang digunakan, artinya bebas dari autokorelasi atau tidak terdapat hubungan yang linear diantara variabel-variabel yang diobservasi. Tujuan pengujian ini adalah untuk melihat apakah dalam suatu model regresi linier berganda terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode $t-1$ (periode sebelumnya).

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan pendekatan Durbin Watson (DW) dimana hasil nilai Durbin Watson dibandingkan dengan Durbin Lower (DL) dan Durbin Upper (DU) yang terdapat pada Durbin Watson Table. Bila nilai DW hitung berada di antara DU dan $4-DL$, yaitu

DU lebih kecil dari DW dan DW lebih besar dari 4-DW (dapat ditulis sebagai $DU < DW < 4-DU$), maka dapat dikatakan tidak terdapat autokorelasi. Cara lain dapat juga dilakukan dengan menggunakan kriteria dimana apabila nilai DW hitung mendekati 2 maka dikatakan tidak terdapat autokorelasi pada model regresinya.

3. Heterokedistisitas

Pengujian ini memiliki tujuan untuk melihat apakah dalam model regresi terdapat ketidaknyamanan variasi dari residual pengamatan pertama ke pengamatan lainnya tetap. Cara untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi linier berganda adalah dengan melihat grafik scatterplot atau nilai prediksi variabel terikat (ZPRED dan residual error SRESID. Jika tidak ada pola tertentu dan tidak menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas

4. Multikolinieritas

Jenis pengujian ini digunakan untuk melihat ada tidaknya korelasi diantara variabel bebas yang digunakan. Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi. Pada model yang baik, semestinya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel independen

Tolerance mengukur variasi variabel independen yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai VIF yang tinggi (karena $VIF=1/tolerance$) mengindikasikan nilai *tolerance* yang rendah dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Dengan kata lain, semakin tinggi nilai VIF, maka akan semakin rendah *tolerance*-nya sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat korelasi yang tinggi diantara variabel bebas yang digunakan. Nilai cut off yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau sama dengan nilai VIF di atas 10.

H. Pengujian Hipotesis

I. Uji statistik t

Jenis pengujian ini merupakan uji signifikansi individu yang dikenal juga dengan sebutan uji statistik t, yaitu mengukur pengaruh suatu variabel penjelas (variabel bebas) terhadap variasi variabel tidak bebas atau terikat. Pengujiannya berhubungan dengan *hypothesis* (dugaan) yang dibuat.

Hipotesis terdiri dari hipotesis nol (H_0) dan Hipotesis alternatif (H_a). Kedua hipotesis ini dibuat dalam kaitannya dengan pengujian pengaruh keempat variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam hal pengujian t ini. H_0 diuji untuk melihat apakah suatu parameter (β_1) sama dengan 0 atau, dapat juga ditulis $H_0: \beta_1 = 0$, yang menunjukkan bahwa variabel bebas tidak dapat menjelaskan secara signifikan variabel tidak bebas (terikat). Dengan kata lain variabel Laba bukan menjadi penjelas yang signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan.

Hipotesis alternatifnya (H_a), merupakan hipotesis yang dapat lebih kecil dari (<), lebih besar (>) atau tidak sama dengan (\neq) nol. Bila $H_a: \beta_1 \neq 0$, mengandung arti bahwa variabel yang bersangkutan, dalam hal ini Laba yang merupakan variabel bebas, dapat menjelaskan secara signifikan variabel Nilai Perusahaan (variabel terikat). Pengujian kedua hipotesis (H_0 dan H_a) dilakukan dengan menggunakan uji statistic t. Nilai t dhitug dengan menggunakan rumus yang dipakai dalam penelitian Riady (2011), yaitu:

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\beta_i}{s}, \dots\dots\dots (3.7)$$

dimana,

β_i = koefisien masing-masing dari keempat variabel bebas

S = Standar deviasi masing-masing dari keempat variabel bebas

Adapun kriteria yang digunakan untuk pengujian dengan uji t ini adalah sebagai berikut:

Bila $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima;

Bila $t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

2. Uji statistik F

Jenis pengujian ini menunjukkan ada atau tidak pengaruh yang diberikan secara bersama-sama dari semua variabel bebas yang digunakan dalam model terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini berarti uji statistic F bertujuan untuk melihat pengaruh keempat variabel laba, *leverage*, investasi dan ukuran (*Size*) yang secara simultan memberikan pengaruh terhadap variabel Nilai perusahaan. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji merujuk pada nilai suatu parameter dalam model yang sama dengan nol. Hal ini dapat juga dituliskan sebagai berikut:

$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 \dots = \beta_k = 0$. Makna penulisan ini mengartikan apakah suatu variabel bebas bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat.

Hipotesis alternatifnya (H_a), menjelaskan mengenai parameter suatu variabel yang tidak sama dengan nol, dan dapat dituliskan $H_a: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \dots \neq \beta_k \neq 0$. Artinya, semua variabel bebas (dalam penelitian ini laba, *leverage*, Investasi dan Ukuran) secara bersama-sama merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan).

Statistik F digunakan untuk menguji kedua hipotesis yang telah disebutkan di atas dan dihitung berdasarkan rumus yang dipakai oleh Riyadi (2011), yaitu:

$$F = \frac{SSR/k}{SSE/(n-k)} \dots \dots \dots (3.8)$$

Dimana:

SSR = Jumlah kuadrat regresi

SSE = Jumlah kuadrat residual atau error

n = Jumlah observasi yang dilakukan

k = Jumlah variabel bebas (sudah termasuk intercept).

Adapun kriteria yang digunakan untuk pengujian dengan uji F ini adalah sebagai berikut:

Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima;

Bila $F_{hitung} \leq F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Bab IV.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Analisis Deskriptif dan Pembahasan

Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), terdapat 51 perusahaan manufaktur yang berhubungan dengan pabrik pembuatan mobil, yaitu, 18 perusahaan dalam sektor *Automotif dan Allied Produk*, 18 perusahaan dari sektor *Metali dan Allied Products* serta 15 perusahaan dari sektor plastik. Dari 51 perusahaan tersebut, terdapat sebanyak 31 buah perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria.

Analisis deskriptif dilakukan terhadap 31 perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria penelitian dengan periode lima tahun (2012 - 2016) sehingga diperoleh data sample sebanyak 155 data. Hasil analisisnya menampilkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rerata dan nilai deviasi dari variabel-variabel yang diteliti.

Untuk masing-masing variabel bebas dibuatkan grafik untuk melihat perkembangan masing-masing variabel (*ROE, DAR, Inv dan Size*). Grafik 4.1, 4.3, 4.5 dan 4.7 memiliki x-axis sebagai Perusahaan Emiten yang dilambangkan dengan angka 1 sampai dengan 31. Artinya jumlah total perusahaan emiten dalam penelitian berjumlah 31 perusahaan. Y-axis adalah nilai masing-masing variabel dalam penelitian. Masing-masing emiten memiliki lima grafik yang menunjukkan perbandingan posisi nilai variabel untuk masing-masing perusahaan dari tahun ke tahun selama 5 tahun (tahun 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016) Tujuan pemilihan jenis tipe grafik ini adalah untuk memudahkan peneliti dalam melakukan observasi pada pergerakan variabel bebas dari tahun ke tahun untuk masing-masing-masing perusahaan. Data table diberikan untuk masing-masing grafik agar dapat membantu dalam melakukan observasi.

Grafik pergerakan rerata variabel (grafik 4.2, 4.4, 4.6, 4.8 dan 4.9) memiliki x-axis sebagai tahun sedangkan sebagai y-axis adalah nilai rerata variabel yang bersangkutan. Pada x-axis tercantum angka 1 sampai dengan 5, melambangkan tahun penelitian atau tahun 2012, 2013, 2014, 2015 dan tahun 2016.

Analisis deskriptif dilakukan terhadap empat variabel bebas dan satu variabel terikat yang tercantum dalam judul penelitian ini. Kelima variabel tersebut dianalisis sebagai berikut:

1. Analisis Deskriptif Variabel Laba

a. Pergerakan ROE masing-masing Emiten

Grafik 4.1 menunjukkan pergerakan ROE selama 5 tahun dari 31 perusahaan yang diteliti. Tujuannya untuk melihat perkembangan Laba dari masing-masing emiten tahun per tahun. Agar mudah untuk melihat perbandingan dari pergerakan masing-masing grafik, maka angka sebenarnya untuk laba dan ekuitas dibagi 1 Milyar dari nilai sebenarnya, angka saham beredar dibagi dengan satu juta dari original data dan angka *Book Value* (BV) serta Harga Pasar saham menggunakan nilai yang sebenarnya.

Selama periode penelitian, Grafik memperlihatkan adanya beberapa perusahaan yang memiliki ROE yang tidak stabil dari tahun ke tahun. Artinya beberapa perusahaan tersebut memiliki keuntungan dan kerugian yang silih berganti dari tahun ke tahun. Gap yang sangat jelas dan memiliki magnitude perbedaan signifikan kelihatan dari grafik 4.1 adalah PT Intraco Penta (No. 14),

Emiten no. 14 (PT Intraco Penta Tbk) adalah perusahaan yang bergerak dalam penjualan alat-alat berat. Pusat Laporan Bisnis & Industri di Indonesia, IndoAnalysis, melaporkan adanya tren penurunan penjualan alat berat yang tajam dan terus menurun dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015. Hal disebabkan oleh penurunan pertumbuhan ekonomi pada periode yang sama. Kondisi tersebut diperparah dengan adanya penurunan harga batubara yang menunjukkan adanya tren yang menurun dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Bila harga batubara turun, maka pendapatan perusahaan tersebut akan berkurang dan keuntungan yang diperoleh menurun drastis, bahkan dapat mengalami kerugian. Hal ini memberi dampak yang sangat besar terhadap PT Intraco Penta sehingga merupakan perusahaan yang mengalami fluktuasi terbesar di sepanjang tahun pengamatan. ROE emiten tersebut dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 silih berganti antara positif dan negatif dengan magnitude variasi yang besar setiap tahunnya dan berakhir pada negative ROE yang lebih besar pada tahun 2016.

Pada tahun 2012, PT Intraco Penta memiliki ROE sebesar 2.8%, turun drastis ke -84.1% pada tahun 2013. Dua tahun berikutnya, yaitu tahun 2014 dan tahun 2015, PT Intraco Penta mengalami ROE negatif berturut-turut, yaitu -34.65% dan -37.37%. Hal ini menunjukkan bahwa PT Inteaco Penta mengalami kerugian yang sangat besar selama tiga tahun berturut-turut.

Emiten lain yang mengalami variasi ROE yang cukup besar adalah PT Krakatau Steel Tbk (1), PT Sarana Sentral Bajatama Tbk (3), PT Indal Aluminium Industry Tbk (7), PT Lion Mesh Prima Tbk (9), PT Tembaga Mulia Semanan Tbk (12), PT Indospring Tbk (15), PT Kobexindo Tractors Tbk (17), dan PT Gajah Tunggal Tbk. Semua emiten yang telah disebutkan, memiliki Laba yang sangat fluktuatif.

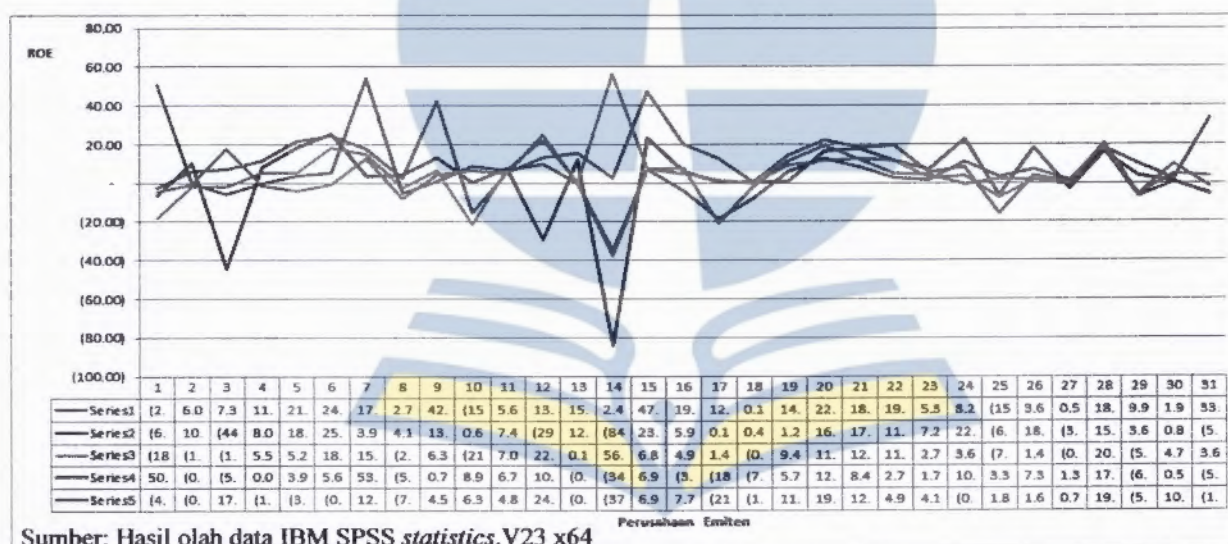
Perusahaan-perusahaan yang disebutkan di atas adalah perusahaan manufaktur yang berhubungan dengan industri pertambangan dan produksi baja (biji besi). PT Krakatau Steel dan PT Sarana Sentral Bajatama memproduksi baja untuk peralatan pertambangan seperti pengeboran. PT Indal Aluminium Industry adalah perusahaan manufaktur yang memproduksi metal aluminium. Sedangkan PT Intraco Penta, PT Indospring dan PT Kobexindo Tractors berhubungan dengan pengadaan alat-alat berat untuk pengangkutan dan pemindahan material tambang dari lokasi ke empat pengolahan.

Menurut Laporan Keuangan Indonesia (LPI) tahun 2013 (2014), Indonesia mengalami komposisi ekspor Indonesia masih didominasi komoditas berbasis Sumber Daya Alam seperti minyak mentah, batubara, kelapa sawit dan sebagainya. LPI 2013 juga menyatakan bahwa pada tahun 2013, kondisi ekonomi global melemah dan menyebabkan tren pertumbuhan ekonomi Indonesia menurun (melambat). Melemahnya ekonomi global menyebabkan harga komoditas global turun. Dengan struktur ekonomi domestik yang kurang mendukung menyebabkan permintaan barang ekspor Indonesia menjadi tidak terlalu berdampak sehingga menyebabkan kinerja ekspor riil menjadi tidak kuat.

Seiring dengan menurunnya harga barang ekspor, kondisi ekonomi global yang melemah menyebabkan daya beli juga ikut melemah dan pada gilirannya membuat permintaan barang ekspor seperti batubara, minyak mentah dan sebagainya ikut melemah. Hal ini menyebabkan

perusahaan pertambangan menjadi kurang termotivasi untuk memperbesar kapasitas produksinya sehingga menyebabkan menurunkan investasi seperti membeli peralatan baja, logam berat lainnya atau membeli alat-alat berat seperti traktor, beku, Crane dan sebagainya. Penurunan permintaan alat-alat berat, baja, tembaga dan logam lainnya menyebabkan penjualan perusahaan manufaktur alat-alat berat dan baja menjadi turun karena permintaan barang-barang menurun dari perusahaan manufaktur yang terkait menjadi turun. Hal ini menyebabkan ROE perusahaan menjadi turun. Oleh karenanya pendapat dan laba perusahaan manufaktur sektor otomotif seperti PT Intraco Penta, PT Kobexindo Tractors, PT Indospring mengalami penurunan penjualan dan laba. Demikian juga perusahaan manufaktur sektor metal seperti PT Krakatau Steel, PT Saranasentral Bajatama, PT Tembaga Mulia Semanan, PT Lion Mesh Prima dan PT Indal Aluminium Industry mengalami hal yang sama.

Grafik 4.1
Pergerakan ROE 2012 – 2016 (31 Emitens)



Secara total (155 sampel), sampel perusahaan manufaktur memiliki rerata Laba yang dipresentasikan oleh *Return On Equity* (ROE) sebanyak 5.36% dengan standar deviasi sebesar 15.89. Nilai tertinggi ROE adalah 56.4% dan ROE yang terkecil sebanyak -84.10% (table 4.1). Posisi nilai ROE tertinggi dan terendah dapat dengan mudah dibaca dari grafik 4.1 di atas. Grafik

4.1 menunjukkan bahwa kedua posisi tertinggi dan terendah ROE, kedua-duanya dimiliki oleh emiten no.14, yaitu PT Intraco Penta Tbk.

Grafik 4.2 di bawah menunjukkan tren rerata ROE yang menurun dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tingkat penurunan ROE berbeda-beda dari tahun ke tahun. Penurunan yang besar terjadi selama periode 2012-2013 dan penurunan yang lebih landai terjadi dari tahun 2014-2016. ROE mengalami kenaikan di tahun 2014.

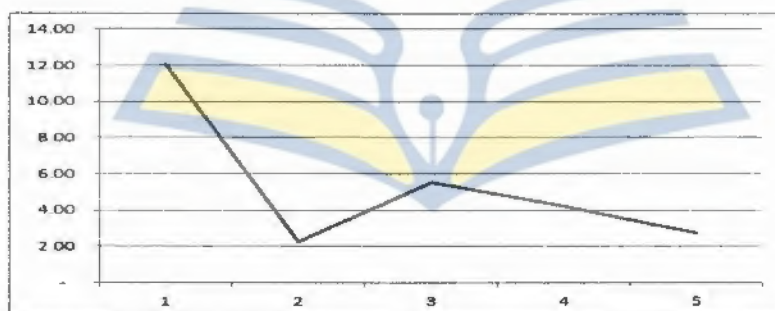
Tabel 4.1
Deskriptif statistik ROE (2012 - 2016)

Variabel: ROE

Tahun	Min	Max	Rerata	Deviasi
2012	-15.62	47.54	12.05	13.83
2013	-84.10	25.44	2.28	21.50
2014	-21.64	56.40	5.54	13.41
2015	-34.65	53.86	4.23	16.03
2016	-37.37	24.98	2.73	11.90
All (2012 - 2016)	-84.10	56.40	5.36	15.89

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64

Grafik 4.2
Pergerakan Rerata ROE (2012 - 2016)



Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64

b. Tren ROE (2012-2016)

Rasio ROE didapatkan dengan membagi Laba bersih dengan Ekuitas. Laba bersih atau disebut dengan laba, dalam penelitian ini, adalah laba tahun berjalan yang diperoleh dari operasi dan non-operasi. Ekuitas berasal dari modal dasar ditambah laba ditahan. Cara lain untuk mendapatkan Ekuitas adalah dengan mengurangkan Total Aset dari Total Liabilitas.

Dari penjelasan definisi di atas maka dapat dikatakan bahwa nilai ROE dipengaruhi oleh nilai laba dan ekuitas. Laba berbanding lurus dengan ROE sehingga penambahan laba akan meningkatkan ROE (asumsi Ekuitas konstan) dan demikian sebaliknya, apabila laba turun maka ROE juga turun. Lain halnya dengan Ekuitas yang berbanding terbalik dengan ROE (asumsi ROE konstant), sehingga penambahan nilai Ekuitas akan menyebabkan rasio ROE menurun dan pengurangan nilai Ekuitas akan membuat rasio ROE bertambah (naik). Nilai Ekuitas akan dipengaruhi oleh nilai laba. Bila laba positif maka ekuitas akan bertambah sebesar laba ditahan dan bila laba negatif mengakibatkan nilai ekuitas akan turun sebesar kerugian yang dialami.

Dalam kaitannya dengan hasil penelitian ini, pergerakan nilai rerata ROE selama tahun pengamatan (2012 – 2016) dapat dilihat melalui grafik 4.2 yang merepresentasikan data pada table 4.3 di atas. Grafik dan table menunjukkan rerata ROE tahunan menunjukkan tren yang menurun dengan magnitude penurunan terbesar terjadi pada periode 2012-2013. Penurunan ROE menyebabkan ekuitas perusahaan menurun. Bila ekuitas menurun berarti modal sendiri turun sehingga dana yang dibutuhkan untuk operasi perusahaan menjadi berkurang.

Pada periode 2012-2013 terjadi penurunan ROE yang sebesar 81%, turun dari 12.05 pada tahun 2012 menjadi hanya 2.28 (penurunan ROE sebesar 81%). Hal ini disebabkan bertambahnya jumlah perusahaan yang mengalami kerugian besar menjadi 7 perusahaan pada tahun 2013 dari hanya 4 perusahaan pada tahun 2012. Dengan adanya penambahan jumlah perusahaan (terutama perusahaan besar) yang mengalami kerugian dengan tingkat kerugian juga meningkat bagi perusahaan tersebut, maka hal ini memengaruhi rerata ROE pada tahun 2013,

Lima dari tujuh perusahaan yang tersebut mengalami peningkatan kerugian yang sangat signifikan. PT Krakatau Steel mengalami kerugian pada tahun 2013 hampir tiga kali kerugian yang



diderita pada tahun 2012, yaitu naik dari Rp -288 Milyar menjadi Rp -779 Milyar. PT Saranasentral Bajatama yang sebelumnya mengalami keuntungan sebesar Rp 19 Milyar menjadi rugi pada tahun 2013 sebesar Rp 77 Milyar. Artinya terjadi tingkat penurunan keuntungan sebesar 600%. Sementara PT Tembaga Mulia Semanan mengalami penurunan tingkat keuntungan sebesar 400% (dari keuntungan sebesar Rp 26 Milyar pada tahun 2012 menjadi rugi sebesar Rp 54 Milyar). Penurunan tingkat keuntungan PT Langgeng Makmur Plastik periode 2012-2013 merupakan yang terbesar, yaitu sebesar 27 kali. Pada tahun 2012, perusahaan tersebut masih membukukan keuntungan sebesar Rp 2 Milyar namun mengalami kerugian sebesar Rp 12 Milyar pada tahun 2013. PT Intraco Penta mengalami penurunan tingkat keuntungan yang terbesar kedua, yaitu sebesar 2100% atau 21 kali lebih rendah dari tingkat keuntungan yang dimiliki pada tahun 2012. Dengan posisi kerugian tersebut PT Intraco Penta memiliki ROE yang terjun bebas ke level -84.1%, terendah pada tahun 2013.

Dua perusahaan lainnya masih mengalami kerugian pada periode 2012-2013 namun tingkat kerugian di tahun 2013 jauh lebih kecil. PT Lotte Chemical (FPNI) yang sebelumnya membukukan kerugian sebesar Rp 159 Milyar menjadi hanya 47% atau 63% lebih baik pada tahun 2013. Sementara PT Siwani Makmur (SIMA) mengalami perbaikan tingkat kerugian sebesar 79%. Pada tahun 2012, PT Siwani Makmur mengalami negative Ekuitas yang artinya total liabilitas perusahaan melebihi Modal perusahaan sehingga negative laba bila dibagi dengan negative Ekuitas menghasilkan positif ROE.

Dari data yang dikumpulkan turunnya ROE secara drastis di tahun 2013 terjadi saat nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi terbesar (26%). Perubahan nilai tukar dari Rp 9,670 menjadi Rp 12,189 menyebabkan kerugian yang besar pada beberapa perusahaan sehingga menyebabkan perubahan besar pada nilai ROE sebagian perusahaan yang mengalami kerugian yang sangat besar. Penurunan ROE terbesar dialami oleh PT Intraco Penta dengan ROE sebanyak -84.1% pada tahun 2013 (Grafik 4.1). Kontribusi besar lainnya atas anjloknya rerata ROE pada tahun 2013 berasal PT Saranasentral Bajatama tbk (-44.26%) dan PT Tembaga Mulia Semanan tbk dengan kode TBMS (29.2%).

Dampak lain dari pelemahan nilai tukar Rupiah dapat dilihat dari peningkatan standar deviasi rerata ROE dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Peningkatan standar deviasi dari 13.83 (2012) menjadi 21.5 (2013) memberikan indikasi bahwa sebaran ROE masing-masing perusahaan dari mean bertambah besar sehingga gap antara perusahaan yang menghasilkan ROE di atas dan di bawah 2.28 bertambah besar. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merosot tajam, sehingga maksimum ROE yang mampu dihasilkan oleh sebuah perusahaan pada tahun 2013 turun hampir 50% (turun dari 47.54 menjadi hanya 25.44). Sementara tingkat kerugian yang direpresentasikan oleh ROE meningkat 4 kali lipat dari tahun 2012 (meningkat dari -15.64 menjadi -84.10).

Pada tahun 2012, Nilai maksimum ROE dialami oleh PT Indospring, Tbk (INDS) sebanyak 47.54% dan nilai ROE terkecil dimiliki oleh PT Lotte Chemical, Tbk dengan kode FPNI (-15.62%). Maksimum ROE pada tahun 2013 dibukukan oleh PT Citra Turbindo (25.44) dan nilai ROE terendah (-84.10) oleh PT Intraco Penta membukukan. Nilai ROE -84% berarti akan mengurangi Ekuitas sebesar 84% sehingga nilai ekuitas menjadi tinggal 16% dari ekuitas tahun sebelumnya.

Pada tahun 2014, pelemahan Rupiah masih terjadi namun dengan tingkat penurunan yang jauh lebih kecil, yaitu sebesar 2.1% dibandingkan dengan tahun 2013. Dampaknya terlihat pada membaiknya rerata ROE, naik sebesar 143% menjadi 5.54 dari sebelumnya 2.28. Penurunan standar deviasi menjadi 13.41 menunjukkan bahwa gap nilai ROE yang berada di atas atau di bawah nilai rerata ROE mengecil. Hal ini mengindikasikan tingkat probabilitas bahwa perusahaan memiliki ROE di kisaran 5.54 meningkat.

Dampak lain yang kelihatan dari penurunan nilai tukar Rupiah tahun 2014 adalah terdapatnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang meningkat. Sementara tingkat kerugian yang diderita oleh beberapa perusahaan tertentu tidak separah tahun 2013. PT Intraco Penta yang sebelumnya (2013) mengalami ROE terendah, pada tahun 2014 justru membukukan nilai ROE tertinggi (+56.4). Meskipun pelemahan Rupiah adalah yang terkecil selama kurun waktu 2012 – 2016, PT Pelat Timah Nusantara (NIKL) mengalami ROE yang paling rendah, yaitu sebesar -21.64% pada tahun 2014.

Pada tahun 2015, nilai tukar Rupiah kembali terperosok ke level RP 13,790 per 1 Dollar Amerika. Bila dibandingkan dengan nilai tukar pada tahun 2014, terjadi depresiasi sebesar 10.9%. Standar deviasi naik menjadi 16.03 menunjukkan jarak ROE perusahaan yang berada di atas atau di bawah rerata ROE (4.23) melebar. Nilai rerata ROE menunjukkan adanya penurunan sebesar 24% dari tahun sebelumnya). Nilai ROE PT Intraco Penta yang sebelumnya berhasil membukukan ROE tertinggi pada tahun 2013, kini mengalami ROE yang terendah (-34,56%). Sementara PT Indal Aluminium Industry (INAI) berhasil meningkatkan ROE 3.5 kali lipat dari 15.13 pada tahun 2014 menjadi 53.6 dan merupakan nilai maksimum yang dapat diraih pada tahun yang bersangkutan.

Pada tahun 2016, terjadi apresiasi Rupiah sebesar 2.6% dari tahun sebelumnya tidak dapat membantu PT Intraco Penta, ROE-nya malah memburuk dari tahun 2015 dan menjadi perusahaan yang memiliki nilai ROE terendah untuk yang ketiga kalinya selama periode pengamatan, yaitu sebesar -37.37%. PT Tembaga Mulia Semanan berhasil menaikkan ROE-nya sebesar 149%, yaitu naik dari 10.02 menjadi 24.98 dan merupakan ROE tertinggi pada tahun 2016. Standar deviasi sebesar 11.9 adalah nilai yang terendah selama periode penelitian. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai rerata ROE perusahaan mendekati 2.73. Atau dengan kata lain nilai ROE masing-masing perusahaan lebih mendekati nilai reratanya. Saat terjadi apresiasi Rupiah, nilai rerata ROE justru merosot sebesar 35%.

Dari pembahasan di atas, fakta menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar dapat memberikan kontribusi terhadap profitabilitas sehingga ROE perusahaan berfluktuasi dari tahun ke tahun. Besaran fluktuasi bervariasi, yaitu relatif stabil, fluktuasi kecil namun ada juga yang fluktuasinya sangat tinggi. Berdasarkan pengamatan, PT Intraco Penta Tbk memiliki sensitivitas yang paling tinggi terhadap fluktuasi nilai tukar uang dan mengalami nilai ROE terendah selama 3 tahun pada tahun 2013, 2015 dan 2016. Saat terjadi pelemahan nilai tukar Rupiah selama empat tahun berturut-turut, nilai rerata ROE perusahaan terus tergerus sampai dan berakhir pada Nilai ROE 2.73 pada tahun 2016 (ROE = 12.05). Titik terendah rerata ROE terjadi pada tahun 2013 dimana terjadi penurunan nilai tukar Rupiah terbesar. Meskipun pada akhirnya (tahun 2016) terjadi

apresiasi nilai tukar Rupiah namun tidak memiliki pengaruh terhadap perbaikan rerata ROE pada tahun tersebut.

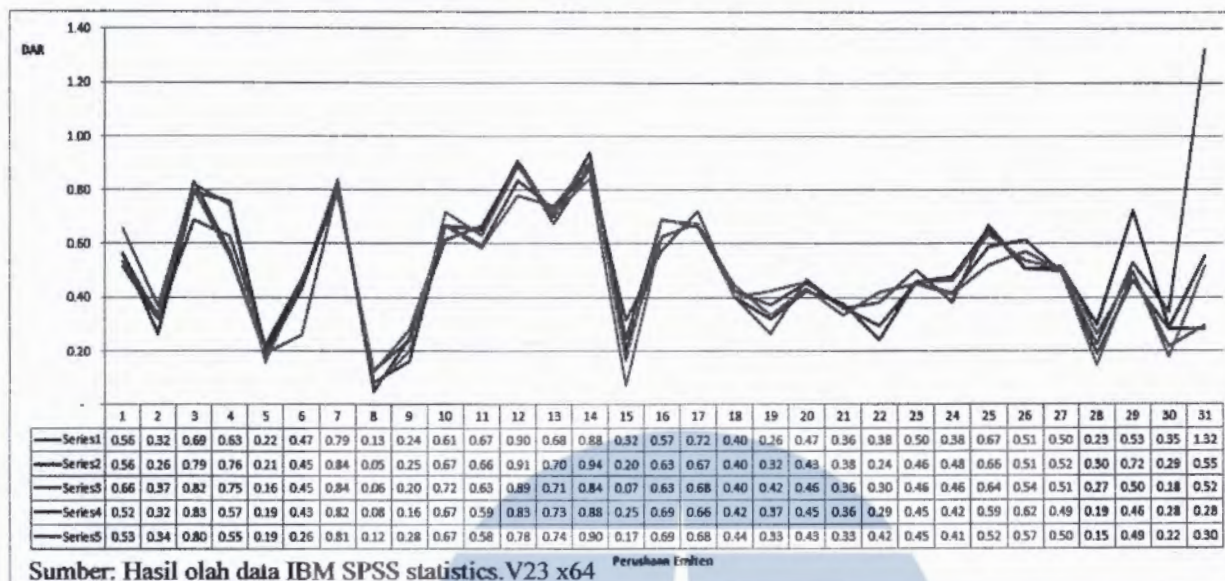
2. Analisis Deskriptif Variabel *Leverage* (Lev)

Dalam penelitian ini, rasio *leverage* menggunakan *Debt Asset Ratio* (DAR) dan merupakan Total Liabilitas dibagi Total Aset. Variabel *Leverage* menerangkan tingkat solvabilitas perusahaan atau kemampuan perusahaan dalam menutupi semua hutangnya dari aset yang dimiliki bila perusahaan tersebut dilikuidasi. Nilai DAR lebih kecil dari satu mengindikasikan perusahaan sehat dan apabila lebih dari satu, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tidak sehat karena kewajiban (hutang) melebihi aset yang dimiliki. Dengan kata lain seluruh operasional perusahaan dibayai oleh hutang atau modal perusahaan negative.

Grafik 4.3 menunjukkan grafik pergerakan *leverage* dari sepanjang tahun 2012 – 2016 pada 31 perusahaan manufaktur dalam sample. Grafik memperlihatkan rasio *leverage* yang relatif stabil pada hampir semua perusahaan. Namun terdapat beberapa perusahaan yang mengalami fluktuasi yang cukup signifikan dari tahun ke tahun. Diantarnya yang cukup kelihatan dalam grafik adalah PT Siswani Makmur, PT Yanaprima Hastapersada dan PT Citra Turbindo.

PT. Siswani Makmur Tbk (no.31) memperlihatkan penurunan *Leverage* sebesar hampir 60% pada tahun 2013. Artinya perusahaan tersebut melakukan pembayaran utang agar tidak membebani perusahaan dalam membayar beban bunga pinjaman. Data menunjukkan bahwa rasio *leverage* yang sebelumnya 1.32 turun drastis menjadi hanya 0.55 pada tahun 2013. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio *leverage* perusahaan membaik secara signifikan dalam arti perusahaan memiliki dana yang cukup untuk menutupi kewajibannya karena nilai hutang (kewajibannya) hanya 55% dari total aset yang dimiliki. Bila dilihat dari grafik, fluktuasi yang dialami PT Siswani Makmur merupakan fluktuasi yang terbesar dari seluruh perusahaan dalam sample selama periode penelitian.

Grafik 4.3
Pergerakan Leverage 31 Emitens (2012 - 2016)



Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64

PT Yanaprima Hastapersada tbk (No.29) fluktuasi nilai *leverage* yang signifikan pada tahun 2013 dimana dimana rasio *leverage* naik dari 0.53 menjadi 0.72 (kenaikan sebesar 37%). Sementara PT Citra Turbindo tbk (CTBN - No.6) mengalami fluktuasi rasio *leverage* sebesar -40% pada periode 2015 – 2016, dimana rasio *leverage* turun dari 0.43 menjadi 0.26.

Tabel 4.2 di bawah ini menunjukkan bahwa, secara keseluruhan (155 data sample) dan selama lima tahun pengamatan, rerata *leverage* perusahaan atau Debt Aset Ratio (DAR) adalah 0.5 kali atau 50% dengan standar deviasi sebesar 0.23. Artinya jumlah hutang keseluruhan yang dimiliki rerata perusahaan adalah sebesar separuh dari total aset yang dimiliki. Dengan demikian maka solvabilitas rerata perusahaan menunjukkan kemampuan yang memadai untuk menutupi seluruh kewajiban yang dimiliki. DAR tertinggi adalah sebesar 1.32 (PT Siwani Makmur tbk) dan terendah sebesar 0.05 (T Indal Aluminium Industri tbk). Rasio DAR sebesar 1.32 mengindikasikan bahwa jumlah liabilitas PT Siwani Makmur 32% lebih besar dari Total Aset yang dimiliki sehingga dapat membuat perusahaan tidak solven (solvabilitas sangat parah). Artinya perusahaan akan mengalami kesulitan dalam menutupi seluruh kewajibannya apabila PT Siwani dinyatakan bangkrut. Penyebab dari tingginya rasio DAR tersebut dapat dipelajari dari laporan keuangan

perusahaan tersebut dimana pada tahun 2012, perusahaan mengalami kerugian (defisit) yang sangat besar sehingga nilai ekuitas perusahaan menjadi negatif.

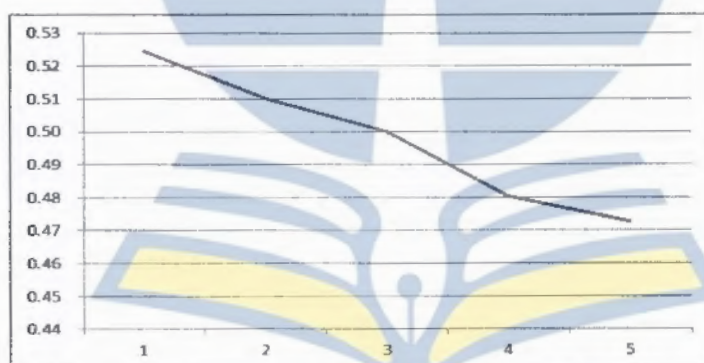
Tabel 4.2
Deskriptif statistik *Leverage* (2012 - 2016)

Variabel: DAR

Tahun	Min	Max	Rerata	Deviasi
2012	0.13	1.32	0.52	0.25
2013	0.05	0.94	0.51	0.23
2014	0.06	0.89	0.50	0.23
2015	0.08	0.88	0.48	0.22
2016	0.12	0.90	0.47	0.21
All (2012 - 2016)	0.05	1.32	0.50	0.23

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS *statistics.V23 x64*

Grafik 4.4
Pergerakan Rerata *Leverage* (2012 - 2016)



Sumber: Hasil olah data IBM SPSS *statistics.V23 x64*

Secara umum, bila dipelajari secara individu dan dari tahun ke tahun, kurang dari separuh perusahaan emiten dalam sample memiliki rasio *leverage* yang rendah (< 0.5). Selama tahun 2012 dan tahun 2103, 48% perusahaan memiliki DAR di bawah 0.5. 52% perusahaan memiliki DAR di atas 0.5 dimana rasio DAR tertinggi terjadi pada tahun 2012 (PT Siswani Makmur). Sementara DAR terendah terjadi pada tahun 2013 sebesar 0,05 (dimiliki oleh PT Indal Aluminium). Jumlah

perusahaan yang memiliki DAR di bawah 0.5 meningkat menjadi 52% pada tahun 2014 dan menjadi 58% pada 2 tahun berikutnya (periode tahun 2015 – 2016). Hal ini menunjukkan adanya penurunan tingkat penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan.

Tingkat penurunan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan dapat dilihat pada grafik. 4.4 di atas. Grafik ini memperlihatkan adanya tren yang menurun rerata *Leverage* selama periode penelitian.

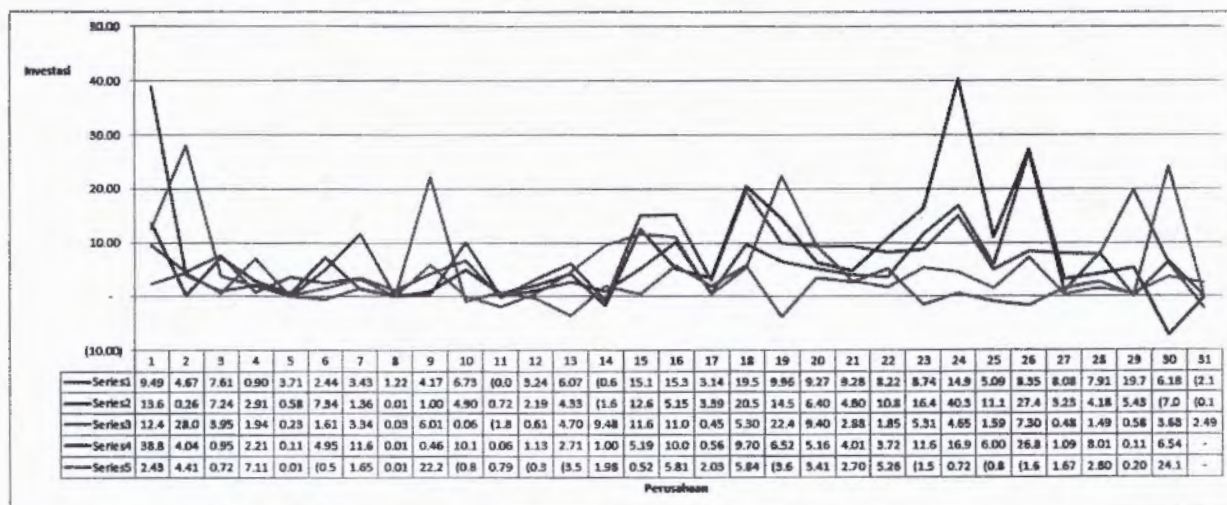
3. Analisis Deskriptif Variabel Investasi (Inv)

Pergerakan penambahan aset tetap oleh masing-masing perusahaan dari tahun ke tahun sangat berfluktuasi. Artinya sebagian besar perusahaan mengalami penambahan atau pengurangan aset tetap dengan pola yang berfluktuasi. Grafik 4.5 menunjukkan hanya sebagian kecil saja perusahaan yang mengalami fluktuasi rendah.

Rerata nilai penambahan aset tetap perusahaan adalah 5.76 atau sebanyak Rp 5.760.000 dengan standar deviasi sebesar 7.4. Nilai tertinggi investasi terjadi pada tahun 2013 dengan nilai Rp 40.34 juta atas nama PT Trias Sentosa (TRST), sedangkan nilai terendah investasi dimiliki oleh PT Asiaplast industries tbk (APLI) dengan nominal -7.09 yang terjadi pada tahun 2013 (table 4.5).



Grafik 4.5
Pergerakan Investasi 31 Emitens (2012 - 2016)



Sumber: Hasil olah data IBM SPSS *statistics.V23 x64*

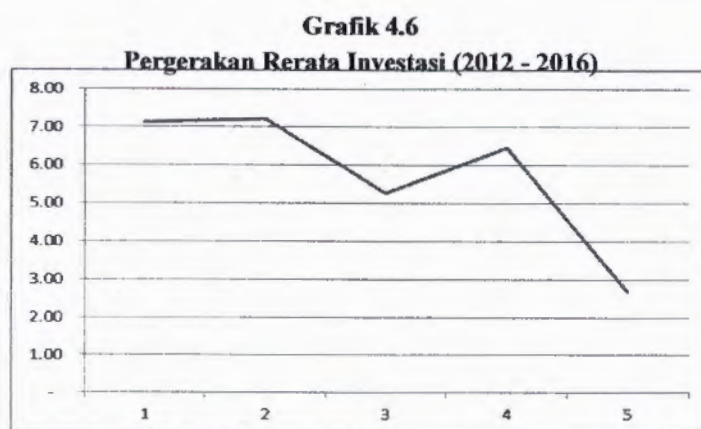
Nilai rerata Investasi mengalami penurunan dari 7.12% pada tahun 2012 menjadi hanya 2.69% pada tahun 2016. Hal ini menunjukkan terjadinya penurunan kemampuan rerata perusahaan emiten dalam melakukan investasi. Nilai rerata investasi tertinggi terjadi pada tahun 2013 dengan angka 7.22% dan terendah terjadi pada tahun 2016.

Tabel 4.3
Deskriptif statistik Investasi (2012 - 2016)

Variabel: Inv

Tahun	Min	Max	Rerata	Deviasi
2012	-2.11	19.76	7.12	5.46
2013	-7.09	40.34	7.22	9.36
2014	-1.88	28.06	5.26	6.54
2015	.00	38.80	6.46	8.40
2016	-3.69	24.13	2.69	6.06
All (2012 - 2016)	-7.09	40.34	5.76	7.40

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS *statistics.V23 x64*



Sumber: Hasil olah data IBM SPSS *statistics.V23 x64*

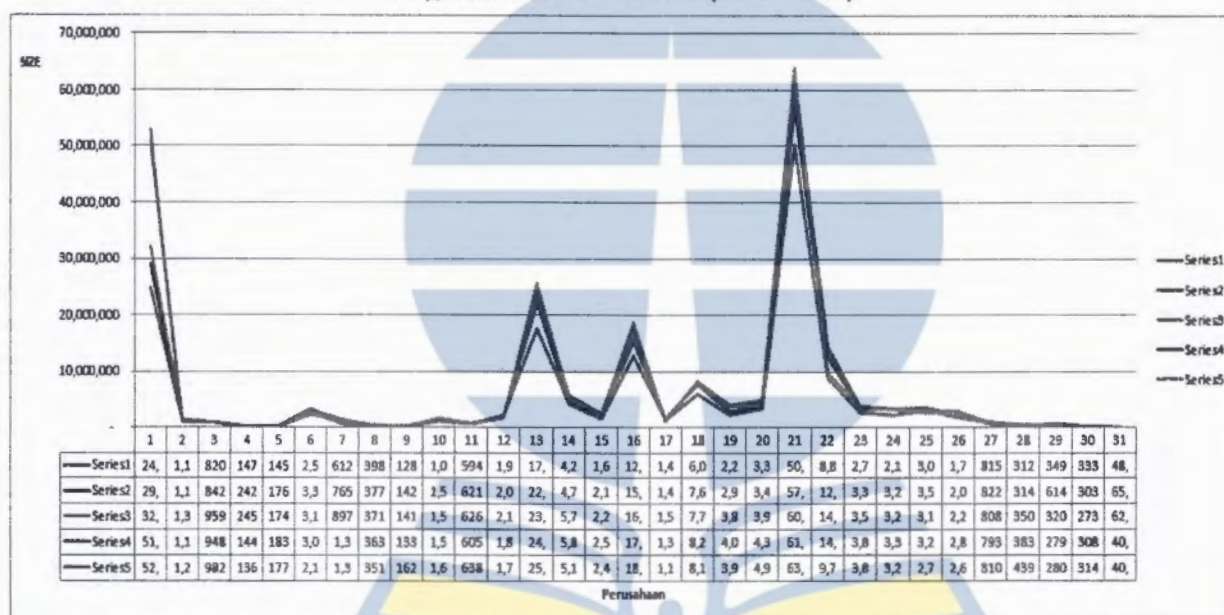
Pergerakan rerata investasi per tahun dapat dilihat pada Grafik 4.6 di atas, menunjukkan adanya tren yang menurun terhadap rerata investasi. Penurunan ini menunjukkan bahwa rerata perusahaan mengalami penyusutan atau penurunan tingkat investasi dan bahkan melakukan divestasi atau penjualan aset tetap. Data menunjukkan bahwa hampir separuh (48.4%) dari perusahaan dalam sample memiliki negatif investasi. Hal ini dapat dipahami karena kondisi ekonomi nasional yang kurang kondusif sehingga banyak perusahaan yang melakukan efisiensi dengan cara menjual aset tetap yang kurang produktif. Rerata ROE perusahaan, seperti yang telah dijelaskan di atas, mengalami penurunan sehingga untuk menutupi kerugian yang diderita, sebagian perusahaan menjual aset tetapnya agar tetap dapat beroperasi dan hal ini berdampak pada kemampuan perusahaan dalam meningkatkan investasi.

Standar deviasi rerata investasi perusahaan dari tahun ke tahun juga mengalami pergerakan naik turun (fluktuasi) yang menunjukkan variasi nilai investasi masing-masing emiten dari rerata perusahaan mengalami pasang surut. Standar deviasi nilai investasi tertinggi terjadi pada tahun 2013 dengan angka 9.36. Sementara nilai standar deviasi rerata investasi terendah terjadi pada tahun 2012. Artinya nilai investasi individu perusahaan paling mendekati nilai investasi rerata perusahaan pada tahun 2012 dan paling jauh pada tahun 2013. Dengan kata lain fluktuasi terbesar nilai investasi perusahaan terjadi pada tahun 2013 dan fluktuasi terendah terjadi pada tahun 2012 (slope lebih landai).

4. Analisis Deskriptif Variabel Ukuran (*Size*)

Seperti yang terjadi pada variabel Lverage, grafik pergerakan *Size* untuk masing-masing perusahaan dalam sample menunjukkan pergerakan pertumbuhan yang stabil dari tahun ke tahun. Artinya tidak terdapat perbedaan (*gap*) penambahan atau pengurangan yang signifikan pada ukuran perusahaan (grafik 4.7). Perbedaan terbesar dapat dilihat pada perusahaan no.1 (PT Krakatau Steel Tbk) dimana *Size* bertambah sebesar 57% pada tahun 2015 (dibandingkan dengan tahun 2014). Total aset yang dimiliki perusahaan tersebut naik dari Rp 32 triliun (tahun 2014) menjadi Rp 51 triliun (tahun 2015).

Grafik 4.7
Pergerakan Size 31 Emitens (2012 - 2016)



Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64

Variabel *SIZE* menggunakan Log (*Size*) dan pada table 4.7 di bawah, nilai rerata ukuran atau *Size* perusahaan adalah Rp 1.7 triliun dengan standar deviasi Rp 5.32 triliun. Angka tersebut adalah untuk 155 sampel data yang terdiri dari 31 perusahaan dan jangka waktu lima tahun untuk masing-masing perusahaan. Nilai maksimum *Size* dimiliki oleh PT United Tractor (UNTR) sebanyak Rp 64 Triliun dan terjadi pada tahun 2016. Sementara nilai minimum *Size* perusahaan adalah Rp 40 Milyar dan merupakan ukuran (*size*) perusahaan PT Siswani Makmur Tbk pada tahun

2015 dan pada tahun 2016, *size* perusahaan menambah sedikit namun masih dikisaran Rp 40 milyar.

Rerata *Size* perusahaan secara tahunan tertinggi terjadi pada tahun 2015 dengan nilai sebesar Rp 1.79 Triliun. Sementara nilai rerata terendah *Size* terjadi pada tahun 2012 dengan nilai Rp 1.45 Triliun. Standar deviasi rerata ukuran perusahaan selama periode pengamatan adalah Rp 5.32 dengan nilai tertinggi standar deviasi rerata *Size* sebesar Rp 5.88 (tahun 2015) dan terendah sebesar 5.07 (tahun 2012). Secara lengkap, angka-angka yang telah dijelaskan di atas disajikan dalam table 4.7b di bawah ini.

Tabel 4.4a
Deskriptif statistik Log *Size* (2012 - 2016)

Variabel: Size

Tahun	Min	Max	Rerata	Deviasi
2012	10.69	13.70	12.16	0.70
2013	10.82	13.76	12.24	0.71
2014	10.80	13.78	12.25	0.73
2015	10.60	13.79	12.25	0.77
2016	10.60	13.81	12.24	0.76
All (2012 - 2016)	10.60	13.81	12.23	0.73

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS *statistics*.V23 x64

Tabel 4.4b
Deskriptif statistik *Size* (2012 - 2016)

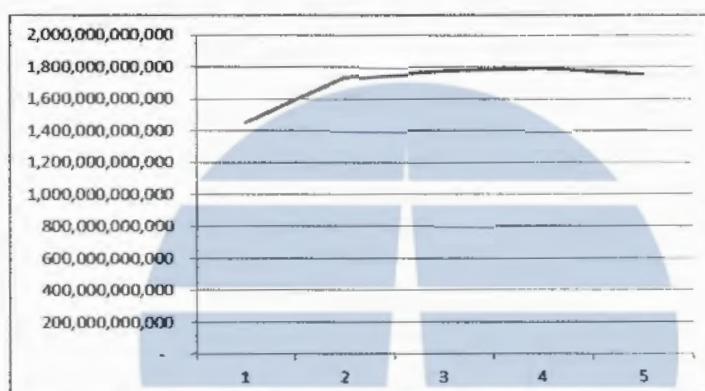
Variabel: Size

Tahun	Min	Max	Rerata	Deviasi
2012	48,977,881,937	50,118,723,362,727	1,448,664,247,203	5.07
2013	65,313,999,714	57,362,743,668,604	1,733,122,467,269	5.10
2014	62,607,999,920	60,306,777,151,121	1,777,865,673,705	5.35
2015	40,081,000,146	61,715,398,840,706	1,794,091,179,238	5.88
2016	40,194,999,722	63,991,228,822,668	1,756,056,592,185	5.76
All (2012 - 2016)	40,081,000,146	63,991,228,822,668	1,697,340,891,899	5.32

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS *statistics*.V23 x64

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*Size*) menunjukkan tingkat pertumbuhan yang melambat sampai dengan tahun 2015 dimana grafik mulai menurun. Artinya besaran penambahan ukuran perusahaan mengecil selama empat tahun berturut-turut dari tahun 2012 sampai pada akhirnya di tahun 2016, ukuran perusahaan mengecil. Penambahan rerata ukuran perusahaan terjadi pada tahun 2013. Tren ukuran perusahaan (*Size*) dapat dilihat pada grafik 4.8 dibawah ini.

Grafik 4.8
Pergerakan Rerata *Size* (2012 - 2016)



Sumber: Hasil olah data IBM SPSS *statistics.V23 x64*

Bila dilihat hasil analisis regresi deskriptif variable sebelumnya, trend variabel ROE, variabel *leverage* dan variabel investasi menunjukkan tren yang sama-sama menurun (arah yang sama). Seiring dengan menurunnya nilai rerata ROE, tren rerata tahunan variabel *Leverage* juga menurun karena perusahaan berusaha untuk mengurangi beban bunga pinjaman yang memberatkan perusahaan. Penurunan laba juga menurunkan kemampuan perusahaan dalam melakukan investasi. Artinya perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk menambah asset tetap perusahaan atau tidak memiliki sumber daya untuk melakukan investasi pada asset tetap atau bentuk investasi lainnya. Dampak akhir penurunan ROE dan Investasi berujung pada penurunan (2012-2015) tingkat pertumbuhan *Size* dimana ukuran perusahaan benar-benar mengecil (*Size* menurun) pada tahun 2016.

5. Variabel Nilai Perusahaan (PBV)

Table 4.7 di bawah ini memberikan rangkuman mengenai nilai rerata PBV untuk seluruh data yang berjumlah 155 maupun rerata PBV dari 31 perusahaan yang dirinci tahun per tahun. Selain nilai rerata PBV, table tersebut juga membarikan informasi mengenai standar deviasi PBV, nilai minimum dan maksimum.

Untuk keseluruhan data (155), rerata Nilai Perusahaan (PBV) perusahaan adalah 1.22 dengan standar deviasi 1.40. Nilai 10.94 merupakan nilai PBV tertinggi selama periode penelitian dan dimiliki oleh PT Saranasentral Bajatama Tbk (BAJA). Sementara PT Siwani Makmur Tbk (SIMA) memiliki nilai PBV paling rendah, yaitu sebesar -0.76. Nilai minus PBV menandakan bahwa ekuitas perusahaan adalah negatif, Negatif Ekuitas terjadi bila defisit atau kerugian melebihi nilai ekuitas perusahaan. Agar dapat tetap beroperasi perusahaan melakukan peminjaman sehingga PT Siwani Makmur, pada tahun tersebut (2012), memiliki total kewajiban perusahaan melebihi nilai total asset sebesar 32% atau nilai DAR sebesar 1.32.

Tabel 4.5
Deskriptif statistik PBV (2012 - 2016)

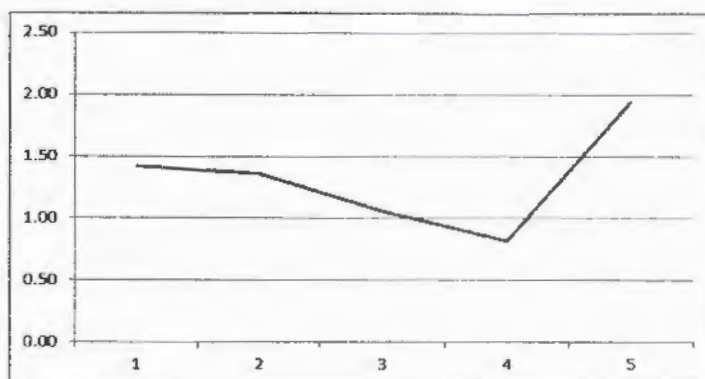
Variabel: PBV

Tahun	Min	Max	Rerata	Deviasi
2012	-0.76	5.03	1.42	1.16
2013	.07	10.94	1.36	1.90
2014	.05	2.93	1.06	0.68
2015	.12	3.55	0.82	0.77
2016	1.95	1.95	1.95	1.95
All (2012 - 2016)	-0.76	10.94	1.22	1.40

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS *statistics.V23 x64*

Nilai rerata pada tabel 4.5 di atas disajikan dalam bentuk grafik sehingga pergerakan rerata PBV tahunan dapat dilihat pada grafik 4.9 di bawah ini:

Grafik 4.9
Pergerakan Rerata PBV 31 Emintens (2012 -



Sumber: Hasil olah data IBM SPSS *statistics.V23 x64*

Trend rerata PBV tahunan selama periode pengamatan menunjukkan tren yang menurun dengan slope yang meningkat selama empat tahun berturut-turut dan mencapai titik terendah pada tahun 2015. Pada tahun 2016 nilai rerata PVB tahunan berubah arah (meningkat). Hal ini menunjukkan bahwa harga pasar saham per lembar secara berturut-turut mengalami penurunan dari tahun ke tahun sampai dengan tahun 2015 dan meningkat pada tahun 2016.

Bila dipelajari tahun per tahun, terdapat nilai PBV yang fluktuatif, tertinggi terjadi pada tahun 2013 dan terendah terjadi pada tahun 2013. Tren nilai rerata PBV tahunan menunjukkan penurunan dari tahun 2012 dengan rerata PBV = 1.42 sampai dengan tahun 2015 dimana nilai rerata PBV jatuh pada titik terendah, yaitu 0.82. Artinya harga pasar saham turun dari tahun 2012 saampai dengan tahun 2015. Pada tahun 2016, nilai tersebut naik secara tajam menjadi 1.95, yaitu naik sebesar 138%. Dengan kata lain nilai rerata PBV pada tahun 2016 adalah 2.38 kali nilai rerata PBV tahun 2015.

B. Analisis Regresi dan Pembahasan

Analisis regresi dilakukan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel bebas (Laba, *Leverage*, Investasi dan Ukuran) variabel terikat (Nilai Perusahaan), sesuai dengan

operasionalisasi variabel yang diberikan pada bab III. Hasil olah data dengan IBM SPSS disajikan dan diringkas pada table 4.6 di bawah ini.

Tabel 4.6
Ringkasan Hasil penelitian periode 2012 - 2016

TAHUN	Variabel	Arah (Teori)	Koefisien		Uji t	Sig.	$\alpha = 0.05$		Keterangan
			Unstandard	Standard			Nilai	Note	
2012	ROE	+	0.003	0.02	0.18	0.86	0.429	Tidak signifikan	F = 1.12, Sig = 0.37 R ² = 0.15 Adjusted R ² = 0.02 DW = 1.98
	DAR	+	0.071	0.93	0.08	0.94	0.470	Tidak signifikan	
	Inv	+	0.014	0.05	0.32	0.75	0.377	Tidak signifikan	
	Size	+	0.590	0.33	1.77	0.09	0.044	Signifikan	
	Konstanta		(5.930)	4.00	-1.481	0.151	0.075		
2013	ROE	+	(0.035)	0.02	(1.75)	0.09	0.046	Signifikan	F = 1.49, Sig = 0.235 R ² = 0.19 Adjusted R ² = 0.06 DW = 2.07
	DAR	+	0.527	1.85	0.29	0.78	0.389	Tidak signifikan	
	Inv	+	0.010	0.04	0.25	0.81	0.403	Tidak signifikan	
	Size	+	(0.016)	0.52	(0.03)	0.98	0.488	Tidak signifikan	
	Konstanta		1.289	6.26	0.21	0.84	0.419		
2014	ROE	+	(0.002)	0.01	(0.20)	0.84	0.421	Tidak signifikan	F = 0.40, Sig = 0.81 R ² = 0.06 Adjusted R ² = -0.09 DW = 1.52
	DAR	+	0.476	0.59	0.81	0.43	0.214	Tidak signifikan	
	Inv	+	(0.008)	0.02	(0.36)	0.72	0.361	Tidak signifikan	
	Size	+	0.131	0.19	0.68	0.50	0.251	Tidak signifikan	
	Konstanta		(0.739)	2.28	(0.32)	0.75	0.374		
2015	ROE	+	(0.003)	0.01	(0.22)	0.83	0.414	Tidak signifikan	F = 0.54, Sig = 0.71 R ² = 0.08 Adjusted R ² = -0.06 DW = 1.99
	DAR	+	(0.104)	0.71	(0.15)	0.88	0.442	Tidak signifikan	
	Inv	+	(0.017)	0.02	(0.72)	0.48	0.239	Tidak signifikan	
	Size	+	(0.078)	0.22	(0.35)	0.73	0.366	Tidak signifikan	
	Konstanta		1.952	2.61	0.75	0.46	0.231		
2016	ROE	+	0.023	0.03	0.73	0.47	0.235	Tidak signifikan	F = 0.72, Sig = 0.58 R ² = 0.1 Adjusted R ² = -0.04 DW = 2.13
	DAR	+	2.214	1.83	1.21	0.24	0.119	Tidak signifikan	
	Inv	+	(0.047)	0.06	(0.75)	0.46	0.231	Tidak signifikan	
	Size	+	(0.549)	0.51	(1.07)	0.29	0.147	Tidak signifikan	
	Konstanta		7.201	6.15	1.17	0.25	0.126		
20012 - 2016	ROE	+	(0.011)	(0.13)	(1.53)	0.13	0.064	Tidak signifikan	F = 1.5, Sig = 0.21 R ² = 0.04 Adjusted R ² = 0.01 DW = 1.93
	DAR	+	0.685	0.11	1.33	0.19	0.093	Tidak signifikan	
	Inv	+	(0.007)	(0.04)	(0.42)	0.67	0.337	Tidak signifikan	
	Size	+	0.036	0.02	0.22	0.83	0.413	Tidak signifikan	
	Konstanta		0.541	1.95	0.28	0.78	0.391	Tidak signifikan	

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS *statistics.V23 x64*

I. Analisis pengaruh ROE terhadap PBV.

Menurut Moeljadi dan Supriyati (2014), Laba merupakan dasar bagi pembagian dividen kepada pemilik saham. Dengan adanya kemampuan perusahaan menghasilkan laba maka

perusahaan juga mampu untuk membagi dividen, hal ini memberikan sinyal yang positif atas kemampuan perusahaan dalam memberikan *return* kepada para investor sehingga meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan. Hasil penelitian Moeljadi dan Supriyati (2014) menemukan adanya dampak laba yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Sucuahi dan Cambarihan (2016) dimana menurut penelitian mereka terhadap perusahaan di Filipina, hanya profitabilitas yang dapat memengaruhi Nilai Perusahaan. Demikian juga penemuan beberapa peneliti lainnya seperti Sari, N.D.A. dan Sidiq, A. (2013); Dewi, A.S.M. Wirajaya, (2013).

Pada tahun 2012, hasil koefisien unstandar atas regresi ROE terhadap Nilai Perusahaan hanya 0.003. Nilai ini sangat kecil sekali dan dengan $\alpha = 5\%$, nilai signifikannya adalah 0.43 yang jauh di atas 0.05. Hasil ini menunjukkan bahwa pada tahun 2012, ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV namun masih dengan arah yang sama (positif). Hasil ini sejalan dengan temuan Setiabudi dan Agustia (2012) yang menemukan Laba memengaruhi Nilai Perusahaan secara positif namun tidak signifikan.

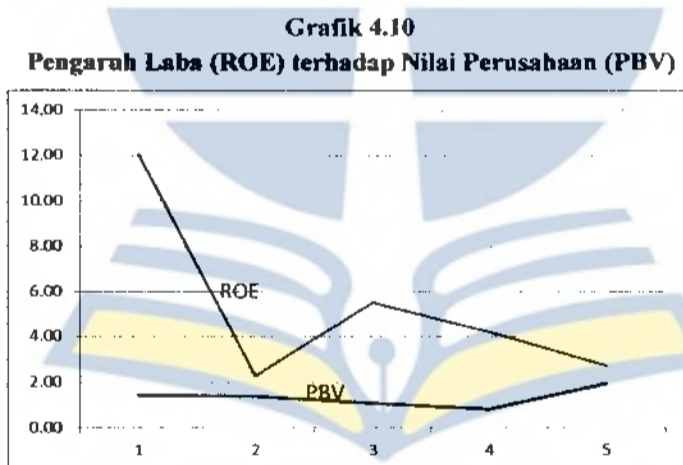
Pada tahun 2013, 2014 dan 2015, pengaruh ROE terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan arah yang berlawanan. Koefisien unstandar untuk ketiga tahun tersebut adalah seperti yang tercantum pada table 4.6 di atas. Artinya Semakin besar ROE, Nilai Perusahaan menurun dan semakin kecil nilai ROE mengakibatkan peningkatan pada Nilai Perusahaan. Namun nilai signifikan tahun 2013, berbeda dengan tahun 2014 dan 2015, menghasilkan nilai signifikan sebesar 0.046 ($\alpha = 0.05$). Hal ini berarti ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai signifikan 2 tahun berikutnya (2014 dan 2015) tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan. Dengan demikian hasil penelitian periode 2013 sampai dengan 2015 tidak mendukung teori yang mengatakan bahwa laba memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian tahun 2016 memberikan konklusi yang sama dengan hasil pada tahun 2013, yaitu pengaruh yang positif (arah yang sama) namun tidak signifikan. Nilai koefisien unstandar 0.023 dan nilai signifikan sebesar 0.235.

Bila data-data tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 digabung sehingga memperbesar sample data dari 31 menjadi 155 data, Koefisien unstandar menjadi -0.011 dan nilai signifikan menjadi 0.064 (masih di atas 5% *significant level*). Hasil menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh negative dan tidak signifikan sehingga menolak Hipotesis (H_0) yang mengatakan ROE memengaruhi Nilai Perusahaan secara positif dan signifikan.

Hasil analisis regresi yang dilakukan tahun per tahun menunjukkan arah pengaruh ROE terhadap Nilai Perusahaan yang tidak konsisten. Tahun 2012 dan tahun 2016, memberikan pengaruh dengan arah yang sama (positif), sementara tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 secara berturut-turut ROE memiliki pengaruh yang negative terhadap Nilai perusahaan. Demikian juga dengan gabungan seluruh data (155 data), arah pengaruh ROE terhadap Nilai Perusahaan menghasilkan nilai yang berlawanan (negatif). Nilai signifikan, untuk semua tahun (kecuali tahun 2013) dan untuk gabungan data, menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Tahun 2013 yang memberikan pengaruh ROE yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh ROE terhadap PBV dapat dilihat pada grafik 4.10 di bawah. Pengaruh yang positif dapat dilihat pada periode 2012-2013 dan periode 2013-2015. Pada periode tersebut, saat ROE turun, PBV juga turun. Sedangkan pengaruh dengan arah yang berlawanan (negative) dapat dilihat pada periode 2013-2014 dan 2015-2016 dimana saat ROE naik, PBV turun dan saat ROE turun, PBV naik. Hal ini menandakan bahwa harga saham tidak berubah sesuai dengan ROE.



Sumber: Hasil olah data IBM SPSS *statistics.V23 x64*

Market Efficient Hypothesis (MEH) menjelaskan bahwa harga saham mencerminkan informasi yang ada. Artinya harga pasar saham akan berubah seiring dengan adanya perubahan informasi. Apabila pasar efisien, maka dengan adanya informasi kenaikan rerata ROE pada tahun 2014, harga saham mestinya naik karena rerata perusahaan memiliki laba. Secara teori apabila perusahaan menghasilkan laba maka minat para investor untuk membeli saham akan meningkat dan menyebabkan harga pasar saham menjadi naik. Namun yang terjadi adalah rerata PBV justru turun yang menunjukkan bahwa harga pasar saham turun. Hal yang sama terjadi juga pada tahun 2016, saat informasi menunjukkan rerata ROE yang menurun, PBV justru naik atau harga pasar saham naik. Respon para investor berlawanan arah dengan teori dan mereka memiliki pertimbangan lain dalam memutuskan untuk membeli saham pada kedua tahun tersebut.

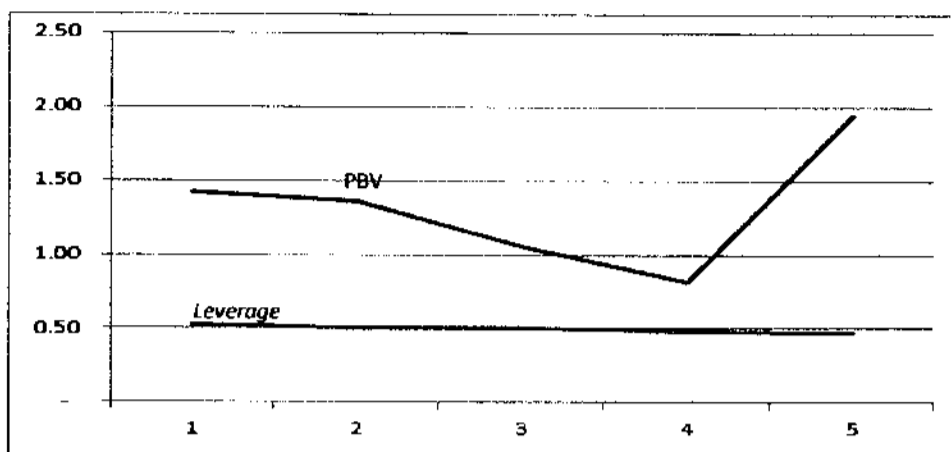
Kesimpulan yang didapatkan dari pembahasan di atas adalah bahwa variabel ROE tidak memiliki pengaruh yang positif terhadap Nilai Perusahaan dan menolak hipotesis yang mengatakan bahwa variabel Laba memengaruhi Nilai Perusahaan secara positif sehingga menerima hipotesis Null (H_0) dan menolak Hipotesis alternatif (H_a).

2. Analisis pengaruh *Leverage* terhadap PBV.

Pengaruh variabel *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dapat dilihat pada grafik 4.11 di bawah ini. Nilai rerata PBV kelihatan lebih jelas fluktuasinya dimana terjadi penurunan nilai rerata dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 dengan slope (kemiringan) yang bertambah dan berbalik naik pada tahun 2016. Sedangkan rerata *leverage* lebih stabil. Dari grafik dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* tidak memengaruhi nilai rerata PBV.

Hasil olah data melalui IBM SPSS dapat dilihat pada table 4.8 dimana hasil yang lebih detail mengenai arah dan signifikansi pengaruh *leverage* terhadap PBV dapat dilihat dan dipelajari. Hasil tersebut disajikan dalam tahunan (menggunakan 31 data) dan dalam 5 tahun sekaligus yang mengolah 155 data. Tujuannya adalah untuk melihat pergerakan pengaruh variabel independen terhadap variabel bebas secara tahunan dan untuk melihat apakah hasilnya konsisten tahun demi tahun.

Grafik 4.11
Pengaruh Leverage (DAR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)



Sumber: Hasil olah data IBM SPSS *statistics.V23 x64*

Merujuk pada table 4.6 di atas, nilai koefisien unstandar untuk variabel *Leverage* untuk tahun 2012, 2013 2014 dan 2016 memberikan hasil yang sesuai dengan Hipotesis (H_0), yakni *Leverage* tidak memengaruhi Nilai Perusahaan secara positif dan signifikan. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori yang mengatakan bahwa *Leverage* memengaruhi Nilai Perusahaan. Menurut teori pemakaian hutang memberikan efek *tax-deduction* sehingga pajak laba perusahaan berkurang dan perusahaan memiliki sumber dana tambahan untuk meningkatkan prospek pertumbuhan bisnis di masa yang akan datang. Hal ini, menurut teori, memberikan sinyal yang positif kepada para investor dan menyebabkan Nilai Perusahaan meningkat. Nilai koefisien unstandar bagi keempat tahun tersebut adalah positif dengan nilai signifikan yang jauh melebihi tingkat signifikan level 5% sehingga dapat dikatakan bahwa variabel *Leverage* memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berbeda dengan keempat tahun yang dijelaskan di atas, pada tahun 2015, nilai koefisien unstandar 2.214 dengan signifikann 0.12 menunjukkan pengaruh ROE dengan arah yang sama (positif) namun tidak signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan.

Bila data sample digabung, yaitu 31 data sample pada masing-masing tahun (2012 sampai dengan 2016) menghasilkan 155 data sample. Hasil analisis yang dilakukan melalui IBM SPSS menghasilkan nilai koefisien unstandar sebesar 0.685 dan nilai signifikan 0.093. Artinya

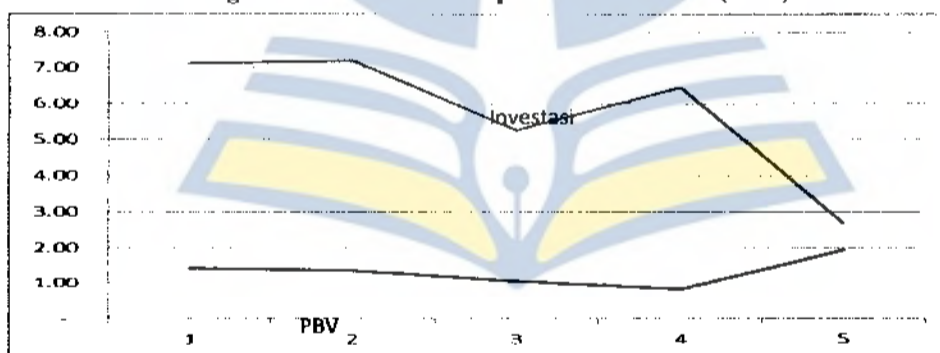
perubahan ROE sebesar 1 satuan menyebabkan PBV (Nilai Perusahaan) berubah sebesar 68.5%. Perubahan tersebut tidak signifikan karena nilai signifikan yang dihasilkan masih berada di atas nilai level signifikan 5%.

Hasil pembahasan di atas menunjukkan bahwa pengaruh variabel *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan kecil sekali dan tidak signifikan. Hasil tersebut konsisten, baik dilakukan secara tahunan (31 data dan lima kali regresi) maupun sekaligus (155 data dalam satu kali regresi). Kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil penelitian ini adalah bahwa tidak terdapat pengaruh variabel *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan sehingga menerima Hipotesis Null (H_0) dan menolak Hipotesis Alternatif (H_a). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ogolmagai (2013) yang tidak menemukan pengaruh *Leverage* (DAR atau DER) terhadap Nilai Perusahaan.

3. Analisis pengaruh Investasi terhadap PBV.

Sesuai teori, dengan adanya investasi, baik dalam bentuk penambahan aset tetap ataupun dalam bentuk biaya *Research and Development*, akan membukakan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan produksi atau kesempatan untuk memperoleh keuntungan pada prospek bisnis yang lain. Hal ini sejalan dengan pendapat Rakhimsyah dan Gunawan (2011) yang mengatakan bahwa kesempatan untuk berkembang diwujudkan dalam bentuk pilihan investasi. Tujuan dilakukannya investasi, menurut Wibowo, W.M. et al. (2014) adalah untuk mendapatkan *return* dalam bentuk *yield* dan *capital gain*. Kesempatan untuk memperoleh prospek bisnis yang lebih baik memberikan signal yang positif kepada para investor sehingga dapat meningkatkan Nilai Perusahaan.

Grafik 4.12
Pengaruh Investasi terhadap Nilai Perusahaan (PBV)



Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64

Table 4.6 menunjukkan pengaruh variabel investasi terhadap Nilai Perusahaan (PBV) yang positif pada 2 tahun pertama, yaitu tahun 2012 dan tahun 2013. Sedangkan tiga tahun berikutnya (2014 – 2016) serta hasil gabungan data menunjukkan pengaruh dengan arah yang berlawanan (negative). Artinya pada tahun 2012 dan 2013, peningkatan nilai Investasi akan meningkatkan Nilai Perusahaan sedangkan penurunan nilai Investasi menyebabkan terjadinya penurunan Nilai Perusahaan. Sedangkan pada periode tahun 2014 – 2016 dan pada data gabungan, peningkatan nilai Investasi menyebabkan Nilai Perusahaan turun dan sebaliknya yang terjadi apabila nilai Investasi naik. Penjelasan yang sama dapat juga dilihat pada grafik 4.12.

Nilai signifikan untuk analisis tahun per tahun (31 data) maupun untuk data gabungan (155 data), menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan variabel Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Arah pengaruh Investasi terhadap Nilai Perusahaan tidak konsisten dari tahun ke tahun sehingga hasil penelitian ini menerima hipotesis Null (H_0) dan menolak hipotesis alternatif (H_a).

Kesimpulan dari hasil penelitian dan pembahasan di atas adalah bahwa variabel Investasi tidak memengaruhi variabel Nilai Perusahaan secara signifikan dan oleh karenanya tidak mendukung hasil penelitian Ehie dan Olibe (2010) yang menemukan adanya pengaruh Investasi (Research and Development) yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

4. Analisis pengaruh Ukuran (*Size*) terhadap PBV.

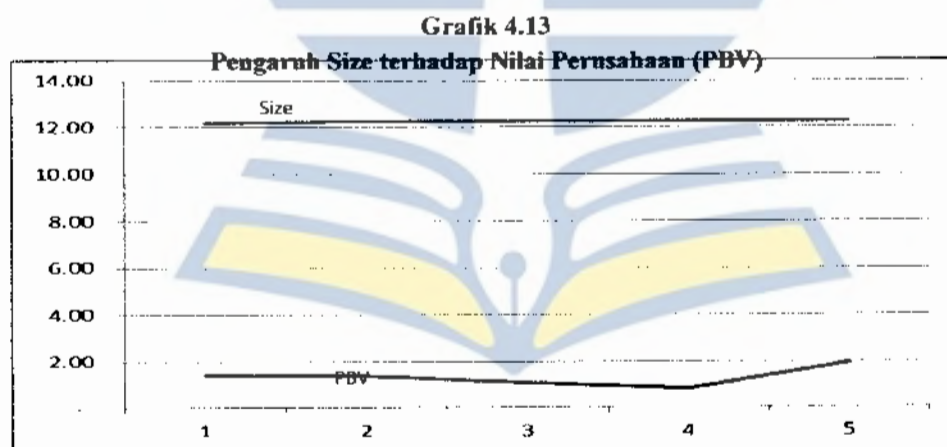
Menurut Moeladji dan Supriyati (2014), ukuran perusahaan (*Size*) dapat mengindikasikan kestabilan perusahaan yang lebih besar dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Dengan kata lain, semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin stabil kondisi keuangan perusahaan dan semakin stabil jalannya operasi. Hal ini memberikan tingkat kepercayaan dan konfiden investor yang lebih tinggi kepada perusahaan meningkat dalam kaitannya dengan pencapaian profitabilitas. Oleh karenanya preferensi para investor dalam memilih perusahaan besar menjadi tinggi karena adanya kepastian kelancaran operasional dan prospek yang lebih baik di masa yang akan datang pada perusahaan tersebut.

Meningkatnya preferensi investor kepada perusahaan besar akan meningkatkan minat mereka untuk membeli saham perusahaan sehingga Nilai Perusahaan juga akan meningkat. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini, sesuai dengan table 4.8, menunjukkan pengaruh *Size* dengan arah yang berbeda-beda terhadap Nilai Perusahaan. Arah pengaruhnya silih berganti dari positif ke negatif secara berturut-turut dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 dan berakhir pada arah yang berlawanan pada tahun 2016. Bila semua data digabung (155 data), pengaruh *Size* adalah negative terhadap Nilai Perusahaan. Ini berarti bahwa pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan tidak konsisten.

Nilai signifikan pada tahun 2012 (0.044) menunjukkan bahwa pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan adalah signifikan. Koefisien Unstandard sebesar 0.59 memberi arti bahwa perubahan *Size* sebesar 1% akan mengakibatkan peningkatan Nilai Perusahaan sebesar 59%. Hasil ini menolak hipotesis Null (H_0) yang mengatakan bahwa variabel *Size* tidak memengaruhi Nilai Perusahaan secara positif dan signifikan sehingga mendukung teori yang telah dijelaskan di atas. Penelitian yang dilakukan pada tahun 2012 sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Moeljadi dan Supriyati (2014) yang menemukan adanya pengaruh *Size* yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan tahun demi tahun dapat dilihat pada grafik 4.13 di bawah ini:



Sumber: Hasil olah data IBM SPSS *statistics*.V23 x64

Pengaruh variabel *Size* terhadap Nilai Perusahaan untuk tahun-tahun berikutnya (31 data) serta untuk data gabungan (155 data) menunjukkan pengaruh yang berlawanan arah (negatif) dan tidak signifikan sehingga menerima hipotesis Null (H_0) dan menolak Hipotesis Alternatif (H_a). Dengan kata lain, variabel *Size* tidak memiliki pengaruh yang positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian dari beberapa peneliti sebelumnya, yaitu Setiabudi dan Agustia (2012); Dewi dan Wirajaya (2013) yang tidak menemukan pengaruh *Size* yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Dari hasil grafik 4.13 di atas dapat dilihat pergerakan pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan secara tahunan. Grafik *Size* menunjukkan tren yang stabil (tidak ada fluktuasi) dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Sedangkan grafik PBV sedikit berfluktuasi dan memiliki tren yang menurun dari tahun 2012 sampai dengan 2015, lalu naik pada tahun 2016.

Kesimpulan dari pembahasan hasil penelitian ini adalah bahwa tidak terdapat pengaruh *Size* yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari ketidak konsistenan pengaruh yang diberikan dari tahun ke tahun sehingga menerima Hipotesis Null (H_0) dan menolak Hipotesis Alternatif (H_a). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiabudi dan Agustia (2012) dimana mereka tidak menemukan adanya pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan yang signifikan.

C. Implikasi Hasil Penelitian Kepada Manajemen

Dalam kaitannya dengan peningkatan kekayaan pemegang saham yang dicerminkan oleh peningkatan Nilai Perusahaan, manajemen perlu memerhatikan berbagai aspek-aspek lain yang dapat memengaruhinya selain dari empat variabel yang dibahas dalam penelitian ini. Hasil penelitian mengungkapkan tidak selamanya ROE yang menurun akan mengakibatkan penurunan Nilai Perusahaan yang tercermin dari turunnya harga pasar saham. Demikian juga dengan kenaikan ROE, tidak serta merta langsung diikuti oleh penurunan Nilai Perusahaan yang tercermin oleh penurunan harga pasar saham per lembar.

Contoh dapat diberikan untuk membuktikan penjelasan di atas. PT Krakatau Steel mengalami ROE negatif dari tahun 2012 sampai dengan 2013 dengan *incremental* kenaikan yang bertambah. Tahun 2012 (ROE: -2.67), tahun 2013 (ROE: -6,10) dan tahun 2014 (ROE: -18.09). Pada awalnya, harga pasar per lembar saham memang menunjukkan penurunan (sesuai teori) sehingga Nilai PBV turun 2 tahun pertama (tahun 2012 dan 2013) tapi naik pada tahun 2014. Secara teori Nilai perusahaan mestinya juga turun karena negative ROE bertambah. Pada tahun 2015 ROE perusahaan menjadi positif (50.45). Kenaikan ini justru tidak menyebabkan Nilai perusahaan naik, malah sebaliknya, harga pasar per lembar saham malah turun dari 458 menjadi 293. Hal ini menyebabkan Nilai Perusahaan juga turun dari 1.39 pada tahun 2014 menjadi 0.37 pada tahun 2015. Pada tahun 2016, ROE PT Krakatau Steel kembali menjadi negative, yaitu menjadi -4.67 (perusahaan mengalami kerugian). Namun pengaruh penurunan ROE terhadap Nilai Pasar saham per lembar malah berlawanan arah. Harga pasar saham naik menjadi 770 per lembar saham sehingga membuat PBV (Nilai Perusahaan) juga naik menjadi 0.98.

Hasil yang didapatkan dalam penelitian ini menerangkan bahwa Laba tidak sepenuhnya berbanding lurus dengan Nilai Perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Hal ini senada dengan pendapat Asnawai (Berita Satu, 2016) yang mengatakan bahwa kondisi fundamental perusahaan tidak sepenuhnya tercermin dalam harga saham perusahaan. Artinya terdapat hal-hal lain yang memengaruhi keputusan pembelian saham oleh para investor. Dalam artikel tersebut Asnawai memberikan contoh adanya kasus hukum yang menyangkut pemimpin suatu Emiten sehingga menyebabkan harga saham perusahaan tersebut terperosok meskipun kondisi laporan keuangan kelihatan bagus dan menguntungkan.

Hasil yang sama juga diberikan atas pengaruh variabel *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini kesimpulan yang diberikan adalah bahwa *Leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Tidak signifikan berarti dampaknya tidak banyak atau tidak berarti. Kesimpulan yang dihasilkan berasal dari hasil olahan data melalui program IBM SPSS terbadap 155 data sekaligus.

Namun bila diperhatikan secara individu perusahaan seperti PT Saranasentra Bajatama tbk, *Leverage* memiliki pengaruh yang positif pada titik tertentu namun berubah menjadi negatif bila

rasio *leverage* terus meningkat. Hal ini senada dengan pendapat Nuraina (2012) yang mengatakan bahwa keputusan pendanaan sangat sensitive kepada penggunaan hutang.

Dua tahun pertama rasio *leverage* PT Saranasentra Bajatama meningkat dari 2.19 pada tahun 2012 menjadi 3.84 pada tahun 2013 dan PBV perusahaan naik dari 5.03 menjadi 10.94. Kondisi ini mendukung teori yang mengatakan bahwa *Leverage* memberikan pengaruh yang positive terhadap Nilai Perusahaan karena adanya efek Tax-deductable. Pada tahun 2014, *leverage* meningkat ke level 4.61, namun PBV malah turun menjadi 2.93. Penurunan yang sangat signifikan. Saat *leverage* perusahaan meningkat lagi menjadi 4.87 pada tahun 2015, PBV turun lagi menjadi 0.83. Pada tahun 2016, *leverage* perusahaan mengalami penurunan ke level 4.00 dan penurunan ini menyebabkan PBV perusahaan malah naik menjadi 3.25.

Implikasinya adalah bahwa manajemen perlu memberikan perhatian pada keputusan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan karena penggunaan hutang yang berlebihan dapat mengakibatkan masalah baru dimana perusahaan terlalu dibebani dengan biaya bunga pinjaman yang dapat menggerus laba perusahaan. Bila ini terjadi akan menurunkan minat investor untuk membeli saham perusahaan karena adanya peningkatan risiko yang akan mereka miliki.

Implikasi dari penelitian ini kepada manajemen atas pengaruh variabel investasi terhadap Nilai Perusahaan dapat dikatakan bahwa tidak selamanya investasi memberikan keuntungan. Risiko kerugian menanti apabila manajemen perusahaan sembrono dalam menentukan jenis atau bentuk investasi yang dilakukan. Hal ini akan berdampak pada keputusan manajemen untuk membeli saham perusahaan yang melakukan investasi besar-besaran. Kemungkinan kerugian atas investasi yang dilakukan oleh perusahaan yang sahamnya dibeli dapat terjadi sehingga membuat nilai saham perusahaan tersebut menurun tajam dikemudian hari, Hal ini tentu akan membuat *return* saham menjadi minus.

Hasil investasi berkaitan dengan risiko yang melekat pada jenis investasi tersebut. Semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan maka akan semakin tinggi juga risiko yang akan dihadapi. Oleh karenanya, manajemen perlu menyadari jenis-jenis investasi serta risiko yang melekat pada investasi tersebut. Asnawai berpendapat bahwa risiko investasi meningkat dari dua

hal, yakni ketiadaan jaminan atas hasil atau modal yang ditempatkan dan potensi kehilangan modal yang dipakai sebagai investasi (Berita Satu, Maret 2016). Dengan demikian, investasi dapat disesuaikan dengan tingkat selera risiko manajemen yang disesuaikan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Menurut Asnawi (Berita Satu, Agustus 2016) harga saham Emiten tidak mengalami kenaikan dalam semua situasi. Artinya pengaruh *timing* masuk maupun keluar perlu diperhatikan oleh manajemen dalam mengelola investasinya untuk mendapatkan laba (gain) yang optimal dan hal ini merupakan kunci keberhasilan sebuah investasi (Asnawi, Berita Satu, 2016). Oleh karenanya manajemen jangan hanya terfokus pada faktor fundamental saja tapi perlu menggunakan intuisinya dalam memutuskan untuk membeli atau menjual saham yang merupakan bagian dari portofolio investasinya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak dapat menjamin bahwa nilai perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan dengan ukuran yang kecil. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Size* (ukuran perusahaan) tidak memengaruhi nilai perusahaan. PT Karakatau Steel memiliki Total Aset paling kecil 24 Triliun pada tahun 2012 dan bertambah terus ukuran perusahaan setiap tahun tersebut sehingga menjadi 53 Triliun pada tahun 2016. Namun Nilai perusahaan bukannya bertambah besar melainkan terus menurun dari 1.87 pada tahun 2012 menjadi dibawah 1 pada tahun 2015 dan 2016. Selama tahun pengamatan, PT Karakatau Steel tidak pernah memiliki Nilai Perusahaan melebihi 2 kali.

PT Argha Karya Prima Industri (AKPI) memiliki Total Aset dikisaran 2-3 Triliun, namun Nilai Perusahaan tersebut hanya berada dikisaran 0.5 dan tidak pernah tembus melebihi 1. PT Champion Pasific Indonesia (IGAR) merupakan perusahaan yang memiliki aset tidak lebih dari 500 Milyar (kisaran 300-400 Milyar) memiliki rerata PBV di atas 1. Sementara PT Yanaprima Hastapersada (YPAS) memiliki Total rerata asset 368 Milyar (paling tinggi Rp 614 pada tahun 2013 dan paling kecil pada tahun 2015), namun memiliki PBV paling rendah 2.1 kali dan paling tinggi 4 kali.

Implikasi penelitian ini kepada manajemen secara keseluruhan adalah bahwa dalam membuat keputusan investasi atau keputusan untuk membeli saham, variabel Laba, *Leverage*, Investasi, dan Ukuran (*Size*) tidak dapat dijadikan sebagai dasar dalam menentukan naik turunnya nilai perusahaan atau naik turunnya harga pasar saham per lembar.

D. Hasil pengujian hipotesis (Uji t, Uji F dan Koefisien Determinasi)

Uji statistik t membuktikan bahwa nilai uji t sangat kecil sekali untuk masing-masing variabel dan nilai signifikan masing-masing variabel juga lebih besar dari 0.05 yang berarti pengaruh variabel secara individu tidak signifikan terhadap variabel terikat yaitu Nilai Perusahaan (table 4.8). Hasil penelitian secara konsisten menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan baik tahun per tahun maupun secara keseluruhan.

Hasil uji F secara konsisten menunjukkan nilai signifikan nilai Uji F lebih besar dari 0.05 (Level signifikan 5%) baik penelitian yang dilakukan tahun per tahun (31 data) maupun secara keseluruhan (155 data). Hal ini menerangkan bahwa secara bersama-sama keempat variabel dalam judul penelitian ini tidak dapat memengaruhi variabel terikat secara signifikan.

Dari table 4.8 di atas dapat dilihat bahwa Nilai Koefisien Determinasi (R^2) untuk seluruh data (155 data) adalah 0.04 dan koefisien Adjusted R^2 0.01. Bila nilai R^2 mendekati angka 1, berarti perubahan pada nilai variabel terikat dapat dikatakan disebabkan atau diterangkan oleh perubahan pada keempat variabel independennya. Namun hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa perubahan nilai perusahaan hanya diterangkan oleh perubahan yang terjadi pada keempat variabel Laba, *Leverage*, Investasi dan *Size* hanya sebesar 4%. Sedangkan yang disebabkan oleh faktor lain jauh lebih besar, yaitu 96%. Oleh karenanya dapat disimpulkan bahwa perubahan pada Nilai Perusahaan bukan disebabkan (diterangkan) oleh perubahan pada keempat variabel bebas tersebut).

E. Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian asumsi klasik (Uji Kolerasi, uji Multikolinearitas dan uji Heterokedastisitas) dapat dilihat pada lampiran 5 sampai dengan lampiran 10. Hasil pengujian tersebut dapat jelaskan sebagai berikut.

1. Uji Auto Korelasi

Auto kolcrasi dapat juga dikatakan sebagai kolerasi yang terjadi diantara serial data yang diatur atau disusun berdasarkan time series atau urutan waktu. Kolerasi yang dimaksud dapat juga yang terjadi diantara data yang sebelum dengan data sesudahnya dalam waktu yang berurutan, yaitu berdasarkan time series. Bila terjadi auto kolerasi pada sebuah model regresi linear maka dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut kurang baik karena nilai disturbance tidak lagi berpasangan secara bebas tetapi sebaliknya, yakni berpasangan secara autokolerasi. Model regresi yang baik, seperti yang telah dijelaskan pada bab III adalah tidak terdapat autokolerasi pada model yang digunakan. Oleh karenanya, dalam penelitian ini, model regresi diuji keberadaan auto kolerasi tersebut dengan bantuan program IBM SPSS *statistics.V23 x 64*

Hasil uji Auto kolerasi penelitian ini dapat dilihat pada table 4.6 di atas yang menunjukkan nilai Durbin Watson yang berada dikisaran angka 2 baik secara tahunan maupun dalam 5 tahun sekaligus. Artinya angka tersebut berada pada *range* dimana tidak terdapat autokolerasi dan model regresi leinear yang digunakan adalah baik.

2. Uji Multikolinearitas

Hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi disebut dengan multikolineritas. Hubungan tersebut mestinya tidak ada pada suatu model regresi yang baik atau dengan kata lain tidak terdapat multikolineritas. Ada tidaknya multikonlicaritas dapat dilihat pada nilai *Variabel Inflation Factor (VIF)*. Apabila nilai VIF dibawah angka 10 maka dapat dikatakan tidak ada multikolinearitas.

Hasil pengujian mulitkolinearitas dapat dilihat pada lampiran 5 sampai dengan lampiran 10. Nilai VIF variabel independen menunjukkan nilai yang masih berada di bawah angka 10

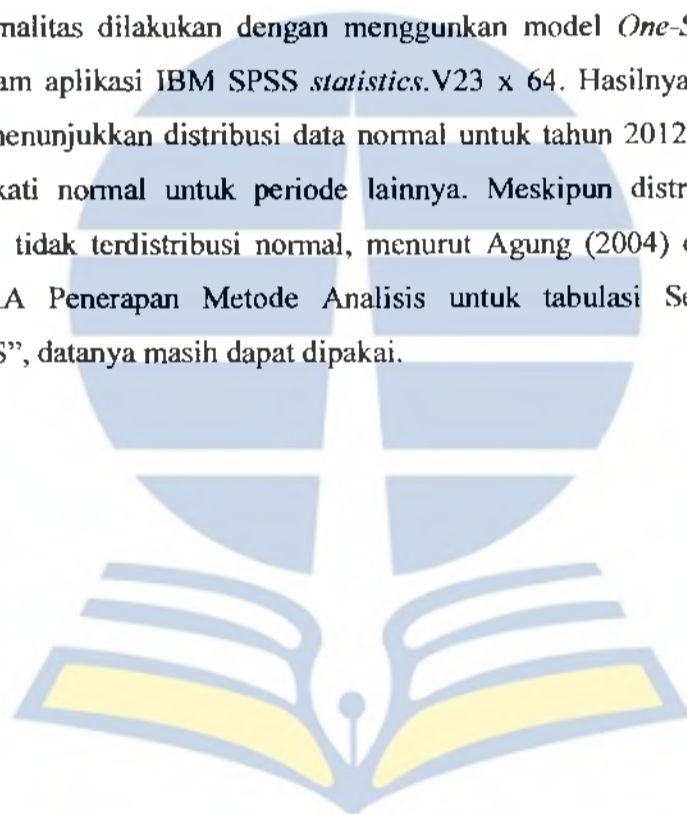
sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat multikolinieritas pada model regresi. Hasil tersebut berasal dari semua periode pengujian, baik secara tahunan maupun dalam keseluruhan lima tahun.

3. Uji Heterokedastisitas

Pengujian Heterokedastisitas dilakukan melalui analisis grafik *scatter plot* antara nilai residual SPRESID dengan nilai prediksi variabel terikat (PBV) ZPRED. Hasil pengujiannya menunjukkan scatter plot dengan data sampel tidak membentuk sebuah pola tertentu serta terlihat tersebar secara acak. Data yang dimaksud tersebar baik berada di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak terdapat heterokedastisitas.

4. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan model *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* melalui program aplikasi IBM SPSS *statistics.V23 x 64*. Hasilnya (lampiran 5 sampai dengan lampiran 10) menunjukkan distribusi data normal untuk tahun 2012 dan tahun 2014 dan distribusi data mendekati normal untuk periode lainnya. Meskipun distribusi datanya hanya mendekati normal atau tidak terdistribusi normal, menurut Agung (2004) dalam bukunya yang berjudul "STATISTIKA Penerapan Metode Analisis untuk tabulasi Sempurna dan Tidak Sempurna dengan SPSS", datanya masih dapat dipakai.



Bab V.

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Kesimpulan dari hasil penelitian yang dilakukan dan yang telah dijabarkan dalam bab IV menyimpulkan bahwa Hipotesis Null (H_0) diterima dan Hipotesis Alternatif ditolak atas pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh Laba, *Leverage*, Investasi dan *Size* yang positif terhadap Nilai Perusahaan baik secara sendiri-sendiri maupun secara bersama-sama.

B. Saran

Berdasarkan hasil, pembahasan dan kesimpulan dari penelitian ini, peneliti memberikan beberapa saran yang dapat dipergunakan oleh manajemen atau untuk penelitian selanjutnya, antara lain:

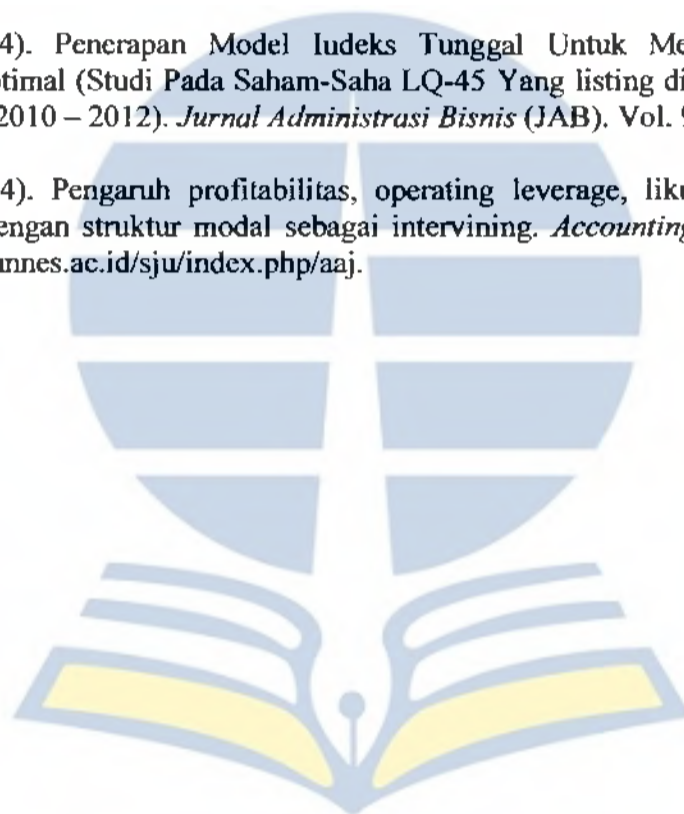
- Menggunakan periode yang lebih sempit seperti bulanan dan/ atau bila dilakukan secara tahunan, memperpanjang periode penelitian seperti misalnya 10 tahun.
- Memasukkan seluruh sektor perusahaan manufaktur ke dalam sample penelitian.
- Dalam membuat keputusan investasi seperti keputusan untuk membeli saham perusahaan tertentu, manajemen perusahaan agar tidak terpaku pada ukuran perusahaan atau pada variable ROE saja tapi memasukan variabel lainnya (*Leverage*, Investasi) sebagai kombinasi variabel dalam pertimbangan.
- Manajemen perusahaan agar memperhatikan faktor-faktor lain selain keempat variabel yang telah dibahas dalam penelitian ini sebagai faktor yang dapat memengaruhi Nilai Perusahaan seperti kondisi ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, I.G.N (2004), *STATISTIKA Penerapan Metode Analisis untuk tabulasi Sempurna dan Tidak Sempurna Dengan SPSS*, PT RajaGrafindo Persada, Rajawali Pers.
- Asnawi, S.K. dan Wjaya, C. (2015), *FINON (Financial For Non Finance) Manajemen Keuangan untuk Non Keuangan*. Cetakan ke-1. PT RajaGrafindo Persada. Jakarta.
- Asnawai, S.K. (2016, 30 Agustus), Harga saham, diunduh 20 Desember 2017 dari situs: <http://www.beritasatu.com>
- Asnawai, S.K. (2016, 7 Juni), Saham dan Ramadan, diunduh 20 Desember 2017 dari situs: <http://www.beritasatu.com>
- Asnawai, S.K. (2016, 22 Maret), Risiko, diunduh 20 Desember 2017 dari situs: <http://www.beritasatu.com>
- Barakat, Abdallah (2014). The Impact Of Financial Structure, Financial Leverage And Profitability on Industrial Companies Share Value. *Research Journal of Finance and Accounting*. www.ijste.org. ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2487 (online) vol.5, No.1.
- Bursa Efek Indonesia (2017). Laporan Keuangan Emiten Perusahaan, diambil Agustus - September 2017 dari situs: <http://www.idx.co.id>
- Bursa Efek Indonesia (2017). Histori harga saham Emitens, diambil 8 September 2017 dari situs: <http://www.duniainvestasi.com>
- Departemen Kebijakan Ekonomi dan Moneter (2014). Laporan Keuangan Indonesia tahun 2013, Diambil 8 September 2017, dari situs : <http://www.bi.go.id>
- Dewi, A.S.M., Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2 : 358-372.
- Dewayanto, T. (2010). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perbankan Nasional (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar diBursa Efek Indonesia Periode 2006 – 2008). *Fokus Ekonomi*, Vol. 5, No.2 : 104 –123
- Dotzel, Thomas. et al (2013). Service Innovation and Firm Value. *Journal of Marketing Research* Vol. L (April 2013), 259-276. *American Marketing Association*. ISSN: 0022-2437 (print), 1547-7193 (electronic).
- Ekanda, M. (2016). *Analisis Ekonometrika Data Panel Teori Lengkap dan Pembahasan menyeluruh bagi Peneitian Ekonomi, Bisnis dan Sosial*. Edisi ke-2. Jakarta. Mitra Wacana Media.

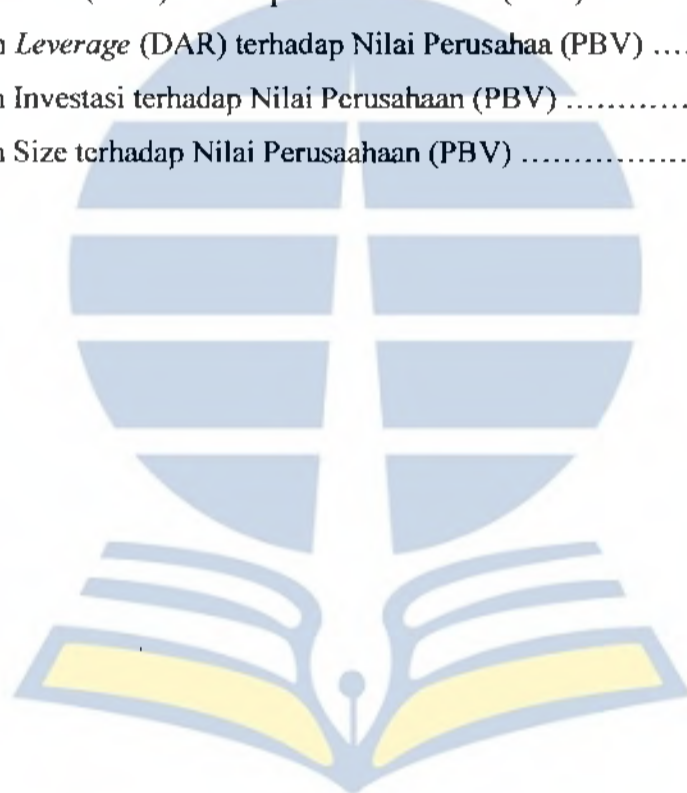
- Ehie, I.C. & Olibe, K. (2010). The Effect Of R&D Investment On Firm Value: An Examination Of US Manufacturing And Service Industries. *Int. J. Production Economics* 128: 127 – 135.
- Ekawati, E. (2015). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbitan Universitas Terbuka.
- IndoAnalisis (2017). *Pusat Laporan Bisnis & Industri di Indonesia*. Diambil 8 September, dari situs: www.indoanalisis.co.id
- Najahnigrum, A.F. (2013). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Fraud: Persepsi Pegawai Dinas Provisnis DIY. *Accounting Analysis Journal*, 2 (3).
- Nuraina, Elva. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, Akrual 4 (1) (2012): 51-70 e-ISSN: 2502 – 6380.
- Kusumawati, Eni. Et al. (2013). *Pengaruh Asimetri Informasi Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Praktik Earnings Management (Kajian Perbandingan perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Syariah dan Indeks Konvensional Bursa Efek Indonesia)*. Proceeding Seminar National Dan Call For Papers sancall 2013, Surakarta, 23 Maret 2013.
- Mailangkay, J. (2013). Integrasi Pasar Modal Indonesia dan Beberapa Bursa di Dunia (Periode Januari 2013 – Maret 2013). *Jurnal EMBA*. Vo. 1, No. 3, hal. 722-731. ISSN 2303-1174.
- Moeljadi dan Supriyati (2014), Factors affecting Firm Value: Theoretical Study on Public Manufacturing Firms in Indonesia *South East Asia Journal Of Contemporary Business< Economic and Law*. Vol.5.ISSN 2289-1560.
- Paradiba, L. dan Nainggolan, K. (2015). Pengaruh laba operasi terhadap harga saham pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, Vol. 15, No.1.
- Pratama, IGBA. dan Wiksuana, IGB. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 2: 1338 – 1367. ISSN : 2302 – 8912
- Putri, A.P (2013). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*. Vol.2, No.02.
- Rakhimsyah, L.A., Gunawan, B. (2011). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*, Vol.7, No.1. : Hal 31-45

- Riady, Slamet (2011). *Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Risiko Sistemik Saham Perusahaan Sektor Properti Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Terbuka, Jakarta.
- Sari, N.D.A dan Sidiq, A. (2013). *Analisis Financial Leverage, Profitabilitas dan Earning PerShare (EPS) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Riset Manajemen Keuangan & Akuntansi Volumen 4 Nomor 7.
- Setiabudi, A. dan Agusita, D. (2012). Fundamental Factor Of Firm Due To Firm Value. *Journal of Basic and Applied Scientific Research* 2 (12) 12651 – 12659, 2012.
- Sucuahi, W., Cambarihan, J.M (2016). *Influence of Profitability to Firm Value of Diversified Companies in the Phillipines*. *Accounting and Finance Research*. Vol 5, No.2; 2016. www.sciedupress.com/afr.
- Tandelilin, E. (2015). *Manajemen Investasi*. Buku Materi Pokok Universitas Terbuka EKMA5312. Repository.ut.ac.id
- Wibowo, W.M. (2014). Penerapan Model Iudeks Tunggal Untuk Menetapkan Komposisi Portofolio Optimal (Studi Pada Saham-Saha LQ-45 Yang listing di Bursa EfekIndonesia (BEI (Tahun 2010 – 2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 9, No.1.
- Wulandari, D.W (2014). Pengaruh profitabilitas, operating leverage, likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai intervening. *Accounting Analysis Journal* 2. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj>.



DAFTAR GRAFIK

	Hal
Grafik 1.1 – Rerata Rerata ROE dan PBV	5
Grafik 4.1 – Pergerakan ROE 2012 – 2016 (31 Emitens)	56
Grafik 4.2 – Pergerakan Rerata ROE (2012 – 2016)	57
Grafik 4.3 – Pergerakan <i>Leverage</i> 31 Emitens (2012 – 2016)	63
Grafik 4.4 – Pergerakan Rerata <i>Leverage</i> (2012 – 2016)	64
Grafik 4.5 – Pergerakan Investasi 31 Emitens (2012 – 2016)	66
Grafik 4.6 – Pergerakan Rerata Investasi (2012 – 2016)	67
Grafik 4.7 – Pergerakan Size 31 Emitens (2012 – 2016)	68
Grafik 4.8 – Pergerakan Rerata Size (2012 – 2016)	70
Grafik 4.9 – Pergerakan Rerata PBV (2012 – 2016)	72
Grafik 4.10 – Pengaruh Laba (ROE) terhadap Nilai Perusaha (PBV)	75
Grafik 4.11 – Pengaruh <i>Leverage</i> (DAR) terhadap Nilai Perusaha (PBV)	77
Grafik 4.12 – Pengaruh Investasi terhadap Nilai Perusahaan (PBV)	78
Grafik 4.13 – Pengaruh Size terhadap Nilai Perusahaan (PBV)	80



DAFTAR BAGAN

		Hal
Bagan 2.1	Kerangka Pemikiran	38

DAFTAR TABEL

		Hal
Tabel 2.1	Daftar hasil penelitian sebelumnya	15
Tabel 3.1	Operasionalisasi variabel penelitian 2017	44
Tabel 4.1	Deskriptif Statistik ROE (2012 – 2016)	57
Tabel 4.2	Deskriptif Statistik <i>Leverage</i> (2012 – 2016)	64
Tabel 4.3	Deskriptif Statistik Investasi (2012 – 2016)	66
Tabel 4.4a	Deskriptif Statistik <i>Log Size</i> (2012 – 2016)	69
Tabel 4.4b	Deskriptif Statistik <i>Size</i> (2012 – 2016)	69
Tabel 4.5	Deskriptif Statistik PBV (2012 – 2016)	71
Tabel 4.6	Ringkasan hasil penelitian periode 2012 – 2016	73



DAFTAR LAMPIRAN

		Hal.
1. Lampiran 1	Daftar Nama Perusahaan Emiten	95
2. Lampiran 2-A	Data Penelitian Periode 2012 – 2013	96
3. Lampiran 2-B	Data Penelitian Periode 2014 – 2015	97
4. Lampiran 2-C	Data Penelitian Periode 2016	98
5. Lampiran 3	Hasil pengolahan data dengan program IBM SPSS: Analisis Deskriptif (2012 s.d 2016)	99
6. Lampiran 4-A	Hasil pengolahan data dengan program IBM SPSS: Analisis Regresi (tahun 2012)	100
7. Lampiran 4-B	Hasil pengolahan data dengan program IBM SPSS: Analisis Regresi (tahun 2013)	101
8. Lampiran 4-C	Hasil pengolahan data dengan program IBM SPSS: Analisis Regresi (tahun 2014)	102
9. Lampiran 4-D	Hasil pengolahan data dengan program IBM SPSS: Analisis Regresi (tahun 2015)	103
10. Lampiran 4-E	Hasil pengolahan data dengan program IBM SPSS: Analisis Regresi (tahun 2016)	104
11. Lampiran 4-F	Hasil pengolahan data dengan program IBM SPSS: Analisis Regresi (5 tahun dari 2012 s.d 2016)	105
12. Lampiran 5	Hasil pengujian Asumsi Klasik: Data tahun 2012	106
13. Lampiran 6	Hasil pengujian Asumsi Klasik: Data tahun 2013	107
14. Lampiran 7	Hasil pengujian Asumsi Klasik: Data tahun 2014	108
15. Lampiran 8	Hasil pengujian Asumsi Klasik: Data tahun 2015	109
16. Lampiran 9	Hasil pengujian Asumsi Klasik: Data tahun 2016	110
17. Lampiran 10	Hasil pengujian Asumsi Klasik: Data tahun 2012-2016.	111

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Nama Perusahaan Emiten

No.	Nama Perusahaan	KODE
1	PT Krakatau Steel, tbk	KRAS
2	PT Gunawan Dianjaya Steel, tbk	GDST
3	PT Saranasentral Bajatama, tbk	BAJA
4	PT Alaska Industrindo, tbk	ALKA
5	PT Beton Jaya Manunggal, tbk	BTON
6	PT Citra Turbindo, tbk	CTBN
7	PT Indal Aluminum Industry, tbk	INAI
8	PT Jaya Pari Steel, tbk	JPRS
9	PT Lionmesh Prima, tbk	LMSH
10	PT Pelat Timah Nusantara, tbk	NIKL
11	PT Pelangi Indah Canindo, tbk	PICO
12	PT Tembaga Mulia Semanan, tbk	TBMS
13	PT Indomobil Sukses International, tbk	IMAS
14	PT Intraco Penta, tbk	INTRA
15	PT Indospring, tbk	INDS
16	PT Gajah Tunggul, tbk	GJTL
17	PT Kobexindo Tractors, tbk	KOBX
18	PT Multistrada, tbk	MASA
19	PT Indo Kordsa, tbk	BRAM
20	PT Tunas Ridean, tbk	TURI
21	PT United Tractor, tbk	UNTR
22	PT Astra Otoparts, tbk	AUTO
23	PT Indopoly, tbk	IPOL
24	PT Trias Sentosa, tbk	TRST
25	PT Lotte Chemical, tbk	FPNI
26	PT Argha Karya Prima Industri, tbk	AKPI
27	PT Langgeng Makmur Plastik Industri, Tbk	LMPI
28	PT Champion Pacific Indonesia (d/h Kageo Igar Jaya) Tbk	IGAR
29	PT Yanaprima Hastapersada, Tbk	YPAS
30	PT Asiaplast Industries, tbk	APLI
31	PT Siwani Makmur, Tbk	SIMA

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2016*

Lampiran 2-A
Data Penelitian Periode: 2012-2013

No.	KODE	Tahun	ROE (%)	Lev	Inv (%)	Log (size)	PVB (x)
1	KRAS	2012	(2.67)	0.56	9.49	13.39	1.87
2	GDST	2012	6.00	0.32	4.67	12.07	1.12
3	BAJA	2012	7.35	0.69	7.61	11.91	5.03
4	ALKA	2012	11.43	0.63	0.90	11.17	1.02
5	BTON	2012	21.78	0.22	3.71	11.16	1.11
6	CTBN	2012	24.21	0.47	2.44	12.41	2.55
7	INAI	2012	17.92	0.79	3.43	11.79	0.28
8	JPRS	2012	2.79	0.13	1.22	11.60	0.71
9	LMSH	2012	42.33	0.24	4.17	11.11	0.10
10	NIKL	2012	(15.16)	0.61	6.73	12.03	1.35
11	PICO	2012	5.62	0.67	(0.05)	11.77	0.71
12	TBMS	2012	13.50	0.90	3.24	12.28	0.65
13	IMAS	2012	15.50	0.68	6.07	13.24	2.57
14	INTRA	2012	2.48	0.88	(0.63)	12.63	1.94
15	INDS	2012	47.54	0.32	15.12	12.22	1.09
16	GJTL	2012	19.83	0.57	15.31	13.11	1.42
17	KOBX	2012	12.53	0.72	3.14	12.15	3.50
18	MASA	2012	0.19	0.40	19.56	12.78	1.15
19	BRAM	2012	14.46	0.26	9.96	12.35	0.82
20	TURI	2012	22.04	0.47	9.27	12.52	2.93
21	UNTR	2012	18.14	0.36	9.28	13.70	2.27
22	AUTO	2012	19.62	0.38	8.22	12.95	2.49
23	IPOL	2012	5.35	0.50	8.74	12.44	0.50
24	TRST	2012	8.29	0.38	14.99	12.34	0.81
25	FPNI	2012	(15.62)	0.67	5.09	12.49	0.63
26	AKPI	2012	3.69	0.51	8.35	12.23	0.65
27	LMPI	2012	0.57	0.50	8.08	11.91	0.63
28	IGAR	2012	18.39	0.23	7.91	11.49	1.63
29	YPAS	2012	9.99	0.53	19.76	11.54	2.71
30	APLI	2012	1.92	0.35	6.18	11.52	0.59
31	SIMA	2012	33.46	1.32	(2.11)	10.69	(0.76)
1	KRAS	2013	(6.10)	0.56	13.69	13.46	1.22
2	GDST	2013	10.34	0.26	0.26	12.08	0.80
3	BAJA	2013	(44.26)	0.79	7.24	11.93	10.94
4	ALKA	2013	8.06	0.76	2.91	11.38	1.04
5	BTON	2013	18.42	0.21	0.58	11.25	0.71
6	CTBN	2013	25.44	0.45	7.34	12.52	1.97
7	INAI	2013	3.97	0.84	1.36	11.88	0.38
8	JPRS	2013	4.19	0.05	0.01	11.58	0.57
9	LMSH	2013	13.40	0.25	1.00	11.15	0.07
10	NIKL	2013	0.67	0.67	4.90	12.18	0.82
11	PICO	2013	7.43	0.66	0.72	11.79	0.41
12	TBMS	2013	(29.20)	0.91	2.19	12.31	0.79
13	IMAS	2013	12.13	0.70	4.33	13.35	2.21
14	INTRA	2013	(84.10)	0.94	(1.67)	12.68	1.95
15	INDS	2013	23.51	0.20	12.63	12.34	0.64
16	GJTL	2013	5.95	0.63	5.15	13.19	1.02
17	KOBX	2013	0.18	0.67	3.39	12.17	1.35
18	MASA	2013	0.47	0.40	20.50	12.88	0.78
19	BRAM	2013	1.21	0.32	14.50	12.46	0.51
20	TURI	2013	16.54	0.43	6.40	12.54	1.49
21	UNTR	2013	17.54	0.38	4.80	13.76	1.99
22	AUTO	2013	11.50	0.24	10.83	13.10	1.84
23	IPOL	2013	7.24	0.46	16.40	12.53	0.38
24	TRST	2013	22.54	0.48	40.34	12.51	0.41
25	FPNI	2013	(6.18)	0.66	11.12	12.55	0.51
26	AKPI	2013	18.11	0.51	27.40	12.32	0.54
27	LMPI	2013	(3.03)	0.52	3.23	11.91	0.55
28	IGAR	2013	15.85	0.30	4.18	11.50	1.30
29	YPAS	2013	3.65	0.72	5.43	11.79	2.59
30	APLI	2013	0.87	0.29	(7.09)	11.48	0.45
31	SIMA	2013	(5.64)	0.55	(0.18)	10.82	1.94

Sumber: Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2016

Lampiran 2-B
Data Penelitian Periode: 2014-2015

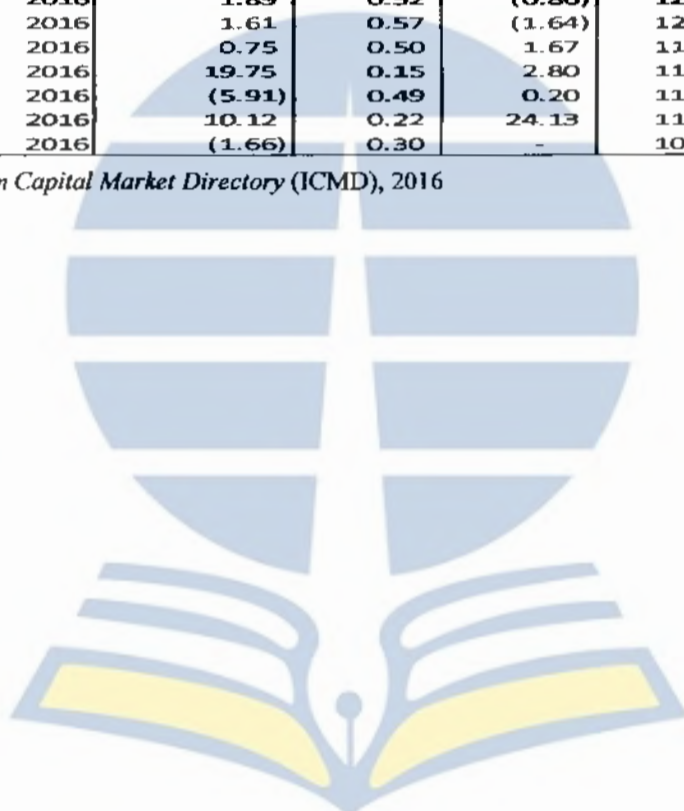
No.	KODE	Tahun	ROE (%)	Lev	Inv (%)	Log (size)	PVB (x)
1	KRAS	2014	(18.09)	0.66	12.48	13.51	1.39
2	GDST	2014	(1.60)	0.37	28.06	12.13	0.97
3	BAJA	2014	(1.61)	0.82	3.95	11.98	2.93
4	ALKA	2014	5.55	0.75	1.94	11.39	1.47
5	BTON	2014	5.24	0.16	0.23	11.24	0.66
6	CTBN	2014	18.15	0.45	1.61	12.50	2.45
7	INAI	2014	15.13	0.84	3.34	11.95	0.76
8	JPRS	2014	(2.57)	0.06	0.03	11.57	0.52
9	LMSH	2014	6.36	0.20	6.01	11.15	0.05
10	NIKL	2014	(21.64)	0.72	0.06	12.18	0.80
11	PICO	2014	7.07	0.63	(1.88)	11.80	0.39
12	TBMS	2014	22.04	0.89	0.61	12.34	0.72
13	IMAS	2014	0.12	0.71	4.70	13.37	1.65
14	INTRA	2014	56.40	0.84	9.48	12.76	0.66
15	INDS	2014	6.89	0.07	11.61	12.36	0.58
16	GJTL	2014	4.91	0.63	11.00	13.21	0.83
17	KOBX	2014	1.44	0.68	0.45	12.19	0.79
18	MASA	2014	(0.08)	0.40	5.30	12.89	0.83
19	BRAM	2014	9.49	0.42	22.40	12.58	1.02
20	TURI	2014	11.38	0.46	9.40	12.60	1.57
21	UNTR	2014	12.76	0.36	2.88	13.78	1.68
22	AUTO	2014	11.32	0.30	1.85	13.16	2.00
23	IPOL	2014	2.70	0.46	5.31	12.55	0.39
24	TRST	2014	3.61	0.46	4.65	12.51	0.61
25	FPNI	2014	(7.16)	0.64	1.59	12.50	0.44
26	AKPI	2014	1.41	0.54	7.30	12.35	0.55
27	LMPI	2014	(0.83)	0.51	0.48	11.91	0.45
28	IGAR	2014	20.90	0.27	1.49	11.54	1.19
29	YPAS	2014	(5.96)	0.50	0.58	11.51	2.08
30	APLI	2014	4.71	0.18	3.68	11.44	0.54
31	SIMA	2014	3.60	0.52	2.49	10.80	1.87
1	KRAS	2015	50.45	0.52	38.80	13.71	0.37
2	GDST	2015	(0.11)	0.32	4.04	12.07	0.60
3	BAJA	2015	(5.78)	0.83	0.95	11.98	0.83
4	ALKA	2015	0.08	0.57	2.21	11.16	1.20
5	BTON	2015	3.90	0.19	0.11	11.26	0.53
6	CTBN	2015	5.61	0.43	4.95	12.49	2.40
7	INAI	2015	53.86	0.82	11.68	12.12	0.53
8	JPRS	2015	(5.06)	0.08	0.01	11.56	0.27
9	LMSH	2015	0.72	0.16	0.46	11.13	0.49
10	NIKL	2015	8.93	0.67	10.16	12.20	0.24
11	PICO	2015	6.70	0.59	0.06	11.78	0.29
12	TBMS	2015	10.02	0.83	1.13	12.26	0.37
13	IMAS	2015	(0.13)	0.73	2.71	13.40	0.98
14	INTRA	2015	(34.65)	0.88	1.00	12.76	0.84
15	INDS	2015	6.90	0.25	5.19	12.41	0.12
16	GJTL	2015	(3.86)	0.69	10.07	13.24	0.34
17	KOBX	2015	(18.41)	0.66	0.56	12.14	0.72
18	MASA	2015	(7.85)	0.42	9.70	12.92	0.68
19	BRAM	2015	5.70	0.37	6.52	12.60	0.83
20	TURI	2015	12.54	0.45	5.16	12.64	1.41
21	UNTR	2015	8.44	0.36	4.01	13.79	1.61
22	AUTO	2015	2.75	0.29	3.72	13.16	0.76
23	IPOL	2015	1.74	0.45	11.62	12.59	0.22
24	TRST	2015	10.96	0.42	16.95	12.53	0.44
25	FPNI	2015	3.33	0.59	6.00	12.51	0.39
26	AKPI	2015	7.30	0.62	26.82	12.46	0.54
27	LMPI	2015	1.39	0.49	1.09	11.90	0.28
28	IGAR	2015	17.00	0.19	8.01	11.58	0.70
29	YPAS	2015	(6.86)	0.46	0.11	11.45	3.55
30	APLI	2015	0.54	0.28	6.54	11.49	0.44
31	SIMA	2015	(5.16)	0.28	-	10.60	2.53

Lampiran 2-C

Data Penelitian Periode: 2016

No.	KODE	Tahun	ROE (%)	Lev	Inv (%)	Log (size)	PVB (x)
1	KRAS	2016	(4.67)	0.53	2.43	13.72	0.98
2	GDST	2016	(0.48)	0.34	4.41	12.10	1.11
3	BAJA	2016	17.75	0.80	0.72	11.99	3.25
4	ALKA	2016	(1.52)	0.55	7.11	11.14	2.33
5	BTON	2016	(3.88)	0.19	0.01	11.25	0.16
6	CTBN	2016	(0.60)	0.26	(0.54)	12.33	2.61
7	INAI	2016	12.58	0.81	1.65	12.13	0.79
8	JPRS	2016	(7.87)	0.12	0.01	11.55	0.33
9	LMSH	2016	4.56	0.28	22.28	11.21	0.48
10	NIKL	2016	6.34	0.67	(0.82)	12.21	10.56
11	PICO	2016	4.84	0.58	0.79	11.81	0.47
12	TBMS	2016	24.98	0.78	(0.34)	12.24	0.76
13	IMAS	2016	(0.01)	0.74	(3.55)	13.41	0.54
14	INTRA	2016	(37.37)	0.90	1.98	12.72	1.51
15	INDS	2016	6.99	0.17	0.52	12.39	0.26
16	GJTL	2016	7.76	0.69	5.81	13.27	0.64
17	KOBX	2016	(21.10)	0.68	2.03	12.06	0.60
18	MASA	2016	(1.91)	0.44	5.84	12.91	0.54
19	BRAM	2016	11.37	0.33	(3.69)	12.60	1.13
20	TURI	2016	19.59	0.43	3.41	12.70	2.57
21	UNTR	2016	12.19	0.33	2.70	13.81	1.86
22	AUTO	2016	4.95	0.42	5.26	12.99	0.94
23	IPOL	2016	4.17	0.45	(1.51)	12.58	0.42
24	TRST	2016	(0.54)	0.41	0.72	12.52	0.44
25	FPNI	2016	1.89	0.52	(0.86)	12.44	0.55
26	AKPI	2016	1.61	0.57	(1.64)	12.42	0.55
27	LMPI	2016	0.75	0.50	1.67	11.91	0.33
28	IGAR	2016	19.75	0.15	2.80	11.64	1.35
29	YPAS	2016	(5.91)	0.49	0.20	11.45	3.95
30	APLI	2016	10.12	0.22	24.13	11.50	0.68
31	SIMA	2016	(1.66)	0.30	-	10.60	2.57

Sumber: Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2016



Lampiran 3

Hasil pengolahan data dengan program IBM SPSS: Analisis Deskriptif

Hasil analisis Deskriptif : Tahun 2012

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
ROE	31	-15.62	47.54	12.05	2.48	13.83
DAR	31	.13	1.32	0.52	0.04	0.25
INV	31	-2.11	19.76	7.12	0.88	5.46
SIZE	31	10.69	13.70	12.16	0.13	0.70
PBV	31	-.76	5.03	1.42	0.21	1.16
Valid N (listwise)	31					

Sumber: Data Olah SPSS 2017

Hasil analisis Deskriptif : Tahun 2013

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
ROE	31	-84.10	25.44	2.28	3.86	21.50
DAR	31	.05	.94	0.51	0.04	0.23
INV	31	-7.09	40.34	7.22	1.68	9.36
SIZE	31	10.82	13.76	12.24	0.13	0.71
PBV	31	.07	10.94	1.36	0.34	1.90
Valid N (listwise)	31					

Sumber: Data Olah SPSS 2017

Hasil analisis Deskriptif : Tahun 2014

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
ROE	31	-21.64	56.40	5.54	2.41	13.41
DAR	31	.06	.89	0.50	0.04	0.23
INV	31	-1.88	28.06	5.26	1.18	6.54
SIZE	31	10.80	13.78	12.25	0.13	0.73
PBV	31	.05	2.93	1.06	0.12	0.66
Valid N (listwise)	31					

Sumber: Data Olah SPSS 2017

Hasil analisis Deskriptif : Tahun 2015

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
ROE	31	-34.65	53.86	4.23	2.88	16.03
DAR	31	.08	.88	0.48	0.04	0.22
INV	31	0.00	38.80	6.46	1.51	8.40
SIZE	31	10.60	13.79	12.25	0.14	0.77
PBV	31	.12	3.55	0.82	0.14	0.77
Valid N (listwise)	31					

Sumber: Data Olah SPSS 2017

Hasil analisis Deskriptif : Tahun 2016

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
ROE	31	-37.37	24.98	2.73	2.14	11.90
DAR	31	.12	.90	0.47	0.04	0.21
INV	31	-3.69	24.13	2.69	1.09	6.06
SIZE	31	10.60	13.81	12.25	0.14	0.76
PBV	31	.16	10.56	1.46	0.35	1.95
Valid N (listwise)	31					

Sumber: Data Olah SPSS 2017

Lampiran 4-A

Hasil pengolahan data dengan program IBM SPSS: Analisis Regresi (Tahun 2012)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5.927	4.002		-1.481	.151
	ROE	.003	.016	.034	.181	.858
	DAR	.071	.931	.015	.076	.940
	INV	.014	.045	.068	.316	.754
	SIZE	.590	.334	.359	1.768	.089

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data olah SPSS 2017

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson	
					R Square Change	F Change	df1	df2		Sig. F Change
1	.383 ^a	.147	.016	1.15029	.147	1.119	4	26	.369	1.984

a. Predictors: (Constant), SIZE, DAR, ROE, INV

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data olah SPSS 2017



Lampiran 4-B

Hasil pengolahan data dengan program IBM SPSS: Analisis Regresi (Tahun 2013)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.289	6.256		.206	.838
	ROE	-.035	.020	-.402	-1.754	.091
	DAR	.527	1.845	.063	.286	.777
	INV	.010	.041	.050	.248	.806
	SIZE	-.016	.522	-.006	-.030	.976

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data olah SPSS 2017

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson	
					R Square Change	F Change	df1	df2		Sig. F Change
1	.432 ^a	.186	.061	1.83667	.186	1.487	4	26	.235	2.070

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROE, INV, DAR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data olah SPSS 2017

Lampiran 4-C

Hasil pengolahan data dengan program IBM SPSS: Analisis Regresi (Tahun 2014)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.739	2.282		-.324	.749
	ROE	-.002	.010	-.039	-.201	.842
	DAR	.476	.591	.161	.805	.428
	INV	-.008	.021	-.073	-.359	.722
	SIZE	.131	.193	.140	.680	.503

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data olah SPSS 2017

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Sig. F Change	Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2		
1	.239 ^a	.057	-.088	.71265	.057	.395	4	26	.811	1.519

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROE, DAR, INV

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data olah SPSS 2017

Lampiran 4-D

Hasil pengolahan data dengan program IBM SPSS: Analisis Regresi (Tahun 2015)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.952	2.613		.747	.462
	ROE	-.003	.011	-.053	-.219	.828
	DAR	-.104	.705	-.029	-.147	.884
	INV	-.017	.024	-.191	-.721	.478
	SIZE	-.078	.225	-.078	-.347	.731

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data olah SPSS 2017

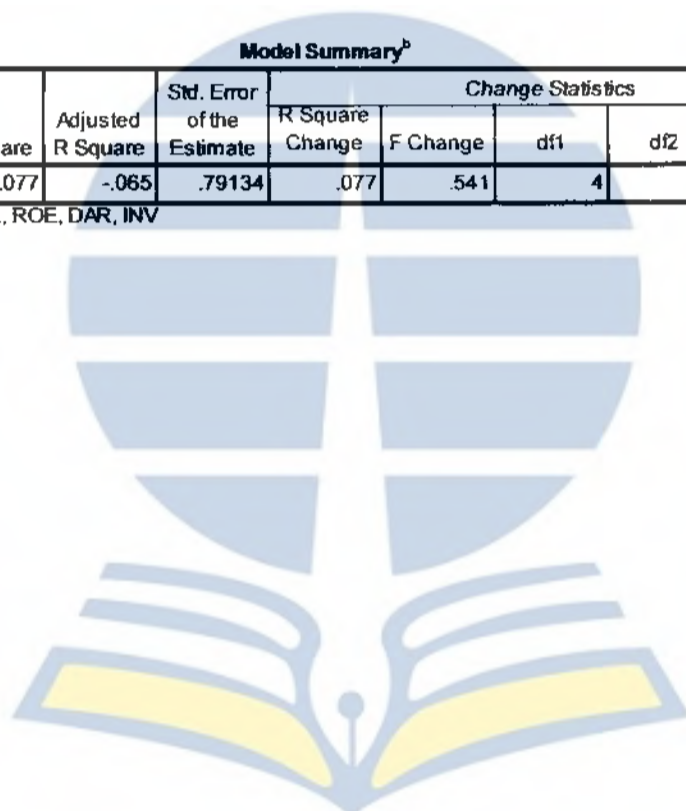
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.277 ^a	.077	-.065	.79134	.077	.541	4	26	.707	1.985

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROE, DAR, INV

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data olah SPSS 2017



Lampiran 4-E

Hasil pengolahan data dengan program IBM SPSS: Analisis Regresi (Tahun 2016)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7.201	6.146		1.172	.252
	ROE	.023	.031	.139	.733	.470
	DAR	2.214	1.830	.244	1.210	.237
	INV	-.047	.063	-.146	-.745	.463
	SIZE	-.549	.513	-.214	-1.071	.294

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data olah SPSS 2017

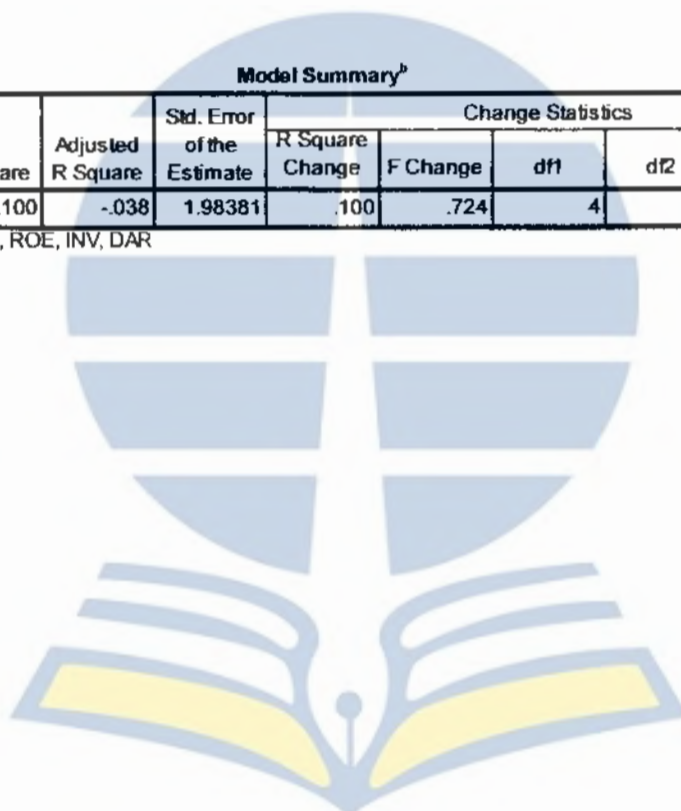
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.317 ^a	.100	-.038	1.98381	.100	.724	4	26	.584	2.125

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROE, INV, DAR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data olah SPSS 2017



Lampiran 4-F

Hasil pengolahan data dengan program IBM SPSS: Analisis Regresi Gabungan (2012 -2016)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.541	1.950		.277	.782
	ROE	-.011	.007	-.128	-1.530	.128
	DAR	.685	.516	.110	1.326	.187
	INV	-.007	.016	-.036	-.420	.675
	SIZE	.036	.164	.019	.221	.825

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data olah SPSS 2017

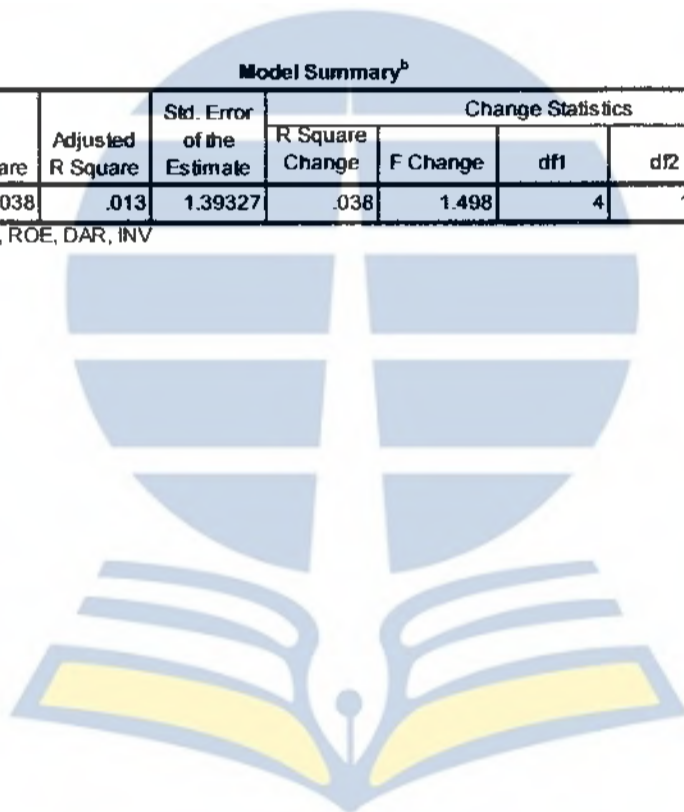
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.196 ^a	.038	.013	1.39327	.038	1.498	4	150	.206	1.929

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROE, DAR, INV

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data olah SPSS 2017



Lampiran 5

Hasil Pengujian Asumsi Klasik: Data tahun 2012

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROE	.945	1.058
	DAR	.841	1.189
	INV	.716	1.397
	SIZE	.798	1.254

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

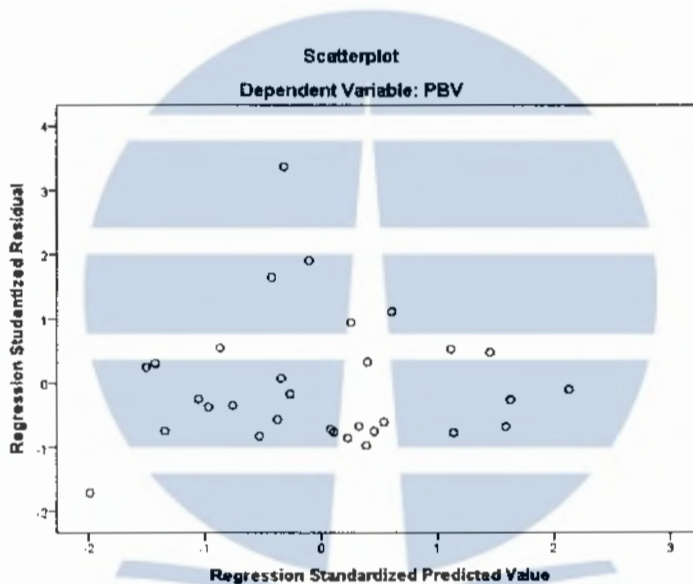
		Unstandardized Residual
N		31
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.07085765
Most Extreme Differences	Absolute	.149
	Positive	.149
	Negative	-.134
Test Statistic		.149
Asymp. Sig. (2-tailed)		.079 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64



Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64

Lampiran 6

Hasil Pengujian Asumsi Klasik Data tahun 2013

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROE	.596	1.677
	DAR	.634	1.576
	INV	.769	1.301
	SIZE	.824	1.214

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

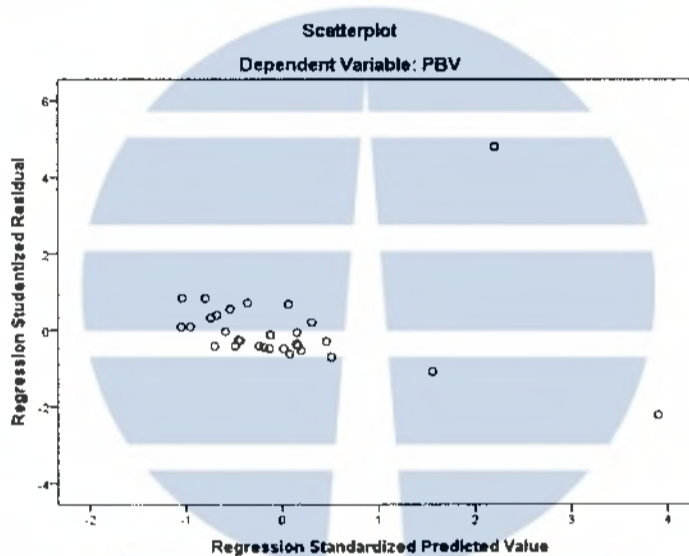
		Unstandardized Residual
N		31
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.70984397
Most Extreme Differences	Absolute	.177
	Positive	.177
	Negative	-.175
Test Statistic		.177
Asymp. Sig. (2-tailed)		.015 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64



Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64

Lampiran 7

Hasil Pengujian Asumsi Klasik: Data tahun 2014

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROE	.989	1.012
	DAR	.911	1.097
	INV	.887	1.127
	SIZE	.854	1.171

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

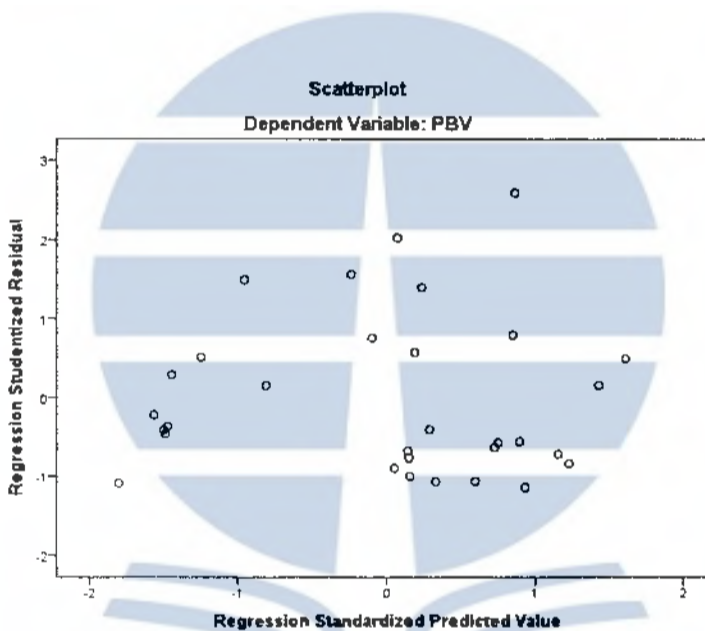
		Unstandardized Residual
N		31
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.66344476
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.189
	Positive	.189
	Negative	-.122
Test Statistic		.189
Asymp. Sig. (2-tailed)		.006 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64



Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64

Lampiran 8

Hasil Pengujian Asumsi Klasik: Data tahun 2015

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROE	.619	1.614
	DAR	.892	1.122
	INV	.503	1.986
	SIZE	.699	1.431

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

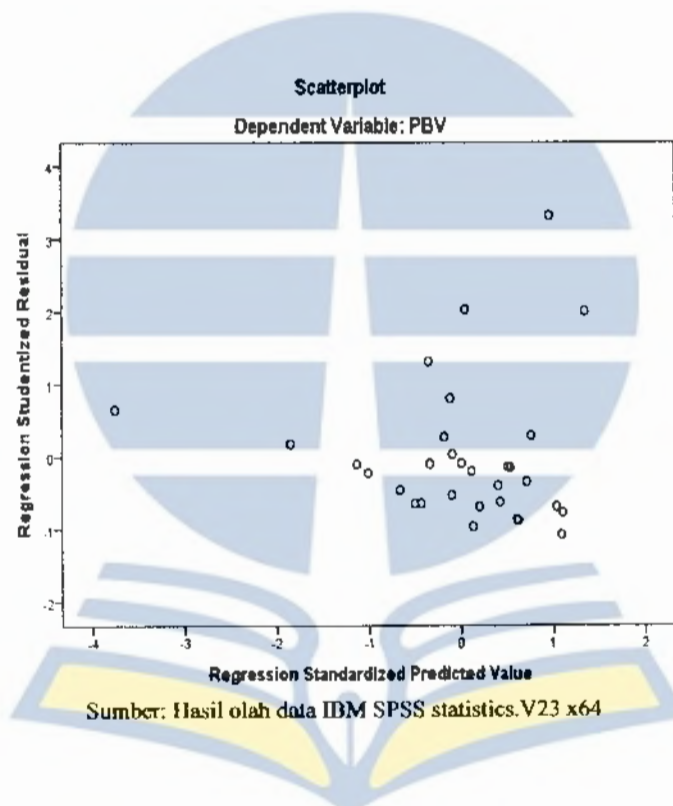
		Unstandardized Residual
N		31
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.73869972
Most Extreme Differences	Absolute	.205
	Positive	.205
	Negative	-.143
Test Statistic		.205
Asymp. Sig. (2-tailed)		.002 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64



Lampiran 9

Hasil Pengujian Asumsi Klasik: Data tahun 2016

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROE	.967	1.034
	DAR	.854	1.171
	INV	.900	1.111
	SIZE	.864	1.157

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

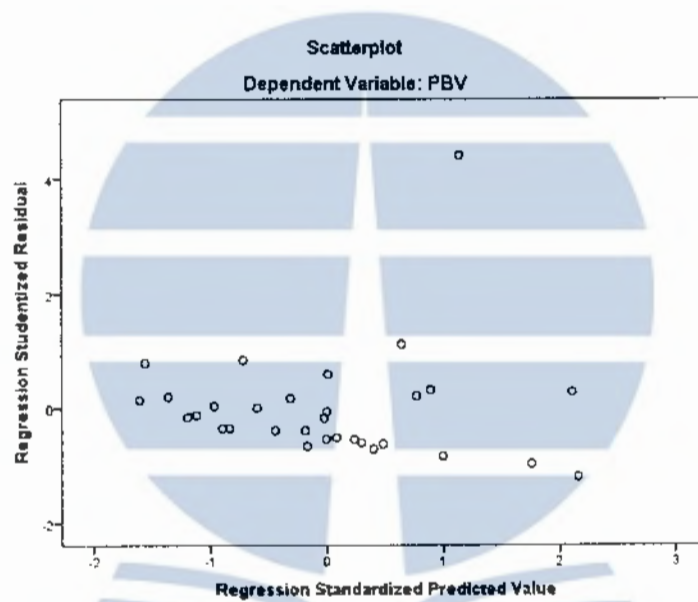
		Unstandardized Residual
N		31
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.84682391
Most Extreme Differences	Absolute	.219
	Positive	.219
	Negative	-.139
Test Statistic		.219
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64



Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64

Lampiran 10

Hasil Pengujian Asumsi Klasik: Data Gabungan tahun 2012 - 2016

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROE	.912	1.096
	DAR	.931	1.074
	INV	.855	1.169
	SIZE	.892	1.121

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		155
Normal Parameters ^{ab}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.37506008
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.195
	Positive	.190
	Negative	-.195
Test Statistic		.195
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS statistics.V23 x64

