

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, *Debt To Equity Ratio*, Dan *Return On Asset* Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2013-2015

Seprianto

130462201092

Prima Aprilyani Rambe, SE., M.Sc

Asri Eka Ratih, SE., M.Si

Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji

ABSTRAK

Pada penelitian bertujuan untuk memperoleh bukti empiris dan menganalisa Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, *Debt To Equity Ratio*, dan *Return On Asset* Terhadap Nilai Perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* yang menghasilkan 29 perusahaan dengan periode pengamatan tahun 2013-2015. Hasil penelitian pada penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Debt To Equity Ratio* dan *Return On Asset* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, *Debt To Equity Ratio* dan *Return On Asset* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, *Debt To Equity Ratio*, *Return On Asset*.

ABSTRACT

The objectives of this study are to obtain empirical evidence and analyze the Influence of Growth Of Sales, Institutional Ownership, Public Ownership, Debt To Equity Ratio, and Return On Assets To Firm Value. The population in this study is the financial statements of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2013-2015. Sampling technique with purposive sampling method that produces 29 companies with observation period year 2013-2015. The results of this study show that partially growth of sales,, Institutional Ownership, Public Ownership has no effect on firm value, while Debt To Equity Ratio and Return On Asset have significant effect to Firm Value. Simultaneously Growth Of Sales, Institutional Ownership, Public Ownership, Debt To Equity Ratio and Return On Asset have significant effect to Firm Value.

Key Word : Firm Value, Growth Of Sales, Institutional Ownership, Public Ownership, Debt To Equity Ratio, And Return On Assets

PENDAHULUAN

Perekonomian global yang dipicu oleh perkembangan pesat teknologi dan informasi, persaingan yang semakin ketat, dan inovasi yang terus menerus untuk menjadi yang terbaik bukanlah hal yang mudah. Perusahaan-perusahaan dari berbagai sektor saling bersaing untuk mengembangkan strategi-strategi terbaik yang dimiliki. Sebuah perusahaan tentunya memiliki tujuan utama perusahaan yaitu untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Perusahaan pasti memiliki tujuan untuk mensejahterakan pemegang saham dengan jalan meningkatkan nilai perusahaan. Namun kenyataannya perusahaan tidak selalu mengalami peningkatan nilai perusahaan.

Megawati (2016), menyebutkan bahwa nilai perusahaan menjadi salah satu informasi yang sangat penting karena tidak hanya diukur dari besaran laba yang telah dihasilkan oleh perusahaan, melainkan cerminan nilai sekarang dari pendapatan yang diharapkan dimasa yang akan datang, yang dapat dilihat dari indikator harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. Harga pasar saham tersebut merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Salah satunya,

pandangan nilai perusahaan bagi pihak kreditur. Bagi pihak kreditur nilai perusahaan berkaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur. Apabila nilai perusahaan yang tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai rendah. Nilai perusahaan yang telah *go public* dapat dilihat dari harga saham yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut (Suharli dalam Rositawati, 2015).

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang kegiatannya mengolah bahan baku menjadi barang dalam proses hingga menjadi barang jadi yang siap untuk diperdagangkan. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari 3 sektor industri yang meliputi sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi. Alasan dipilihnya perusahaan manufaktur dalam penelitian ini karena perusahaan manufaktur adalah jenis usahan yang memiliki jumlah perusahaan yang banyak. Disamping itu perkembangan perekonomian telah menyebabkan perusahaan manufaktur mengalami kesulitan untuk meneruskan usahanya dan memiliki nilai perusahaan yang kurang memuaskan, dimana nilai perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan PBV.

Nilai perusahaan manufaktur yang diukur menggunakan rasio PBV mengalami penurunan nilai setiap tahun di Bursa Efek Indonesi. Pada tahun 2014 hanya sektor aneka industri yang tidak mengalami penurunan nilai namun juga tidak mengalami peningkatan yang signifikan. Pada tahun 2015 sektor industri dasar dan kimia dan sektor aneka industri mengalami kenaikan, namun pada sektor industri barang konsumsi mengalami penurunan nilai yang sangat drastis sebesar 45.5% yaitu

dari 4.53 turun menjadi 2.06, penurunan ini juga menyebabkan rata-rata nilai perusahaan manufaktur mengalami penurunan yang signifikan juga.

Besarnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor diantaranya yaitu pertumbuhan penjualan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, *debt to equity ratio*, *return on asset*, ukuran perusahaan, PER, CR, kebijakan dividen, kebijakan utang, *intangible asset*, *corporate social responsibility* dan lain-lain. Faktor-faktor tersebut terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil penelitian terdahulu. Pada penelitian ini peneliti hanya ingin mengetahui pengaruh dari pertumbuhan penjualan, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* terhadap nilai perusahaan. Penelitian tentang pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Aditama (2015), hasil penelitiannya memperlihatkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyakto (2015). Penelitian tentang kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Imaniah (2016), yang menunjukkan hasil kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga terjadi pada penelitian kepemilikan publik yang dilakukan oleh Nur'aeni (2010), hasilnya kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif dan signifikan dikemukakan oleh Pantow *et.al* (2015) tentang pengaruh Struktur Modal yang diproksi dengan DER terhadap Nilai Perusahaan. Dan penelitian terkait profitabilitas

dilakukan oleh Julianti (2014), yang menyatakan profitabilitas yang di proksi dengan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari penjelasan di atas dapat dilihat nilai perusahaan yang diperoleh perusahaan manufaktur pada tahun 2013-2015 mengalami penurunan, sehingga peneliti tertarik ingin meneliti tentang “**Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, Debt to Equity Ratio, dan Return on Asset Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI 2013-2015**”.

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Megawati (2016), berpendapat bahwa *Signalling theory* menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. Informasi ini yang nantinya akan digunakan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisa dalam pengambilan keputusan investasi.

Dalam teori sinyal biasanya perusahaan berkualitas dengan sengaja akan memberikan informasi yang baik kepada pasar. Sinyal yang diberikan perusahaan bisa berupa laporan keuangan yang diumumkan oleh suatu emiten. Suweta dan Dewi (2016), menjelaskan tentang *Signalling Theory*, apabila manajemen memiliki informasi yang menguntungkan perusahaan dikemudian hari dan untuk itu dibutuhkan tambahan modal, maka manajemen cenderung membiayai perusahaan dengan hutang. Manajemen yang mempunyai keyakinan untuk memperoleh laba

yang lebih besar dimasa yang akan datang, maka kelebihan keuntungan tersebut akan dinikmati oleh pemegang saham lama yang akan meningkatkan kesejahteraanya. Sebaliknya apabila manajemen memiliki informasi yang kurang menguntungkan, misalnya produk yang dihasilkan perusahaan akan menghadapi persaingan yang sangat berat dimasa yang akan datang, maka manajemen akan cenderung membiayai perusahaan dengan modal saham baru.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Namun disisi lain, manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Penyatuan kepentingan seperti ini, seringkali menimbulkan konflik yang dinamakan konflik keagenan (Dessy dalam Nur'aeni, 2010).

Menurut Megawati (2016), *agency theory* merupakan konsep yang mendeskripsikan hubungan antara manajemen dan pemegang saham. Konflik keagenan timbul karena perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak. Konflik ini tidak akan terjadi jika kedua belah pihak memiliki tujuan yang sama yakni memaksimalkan nilai perusahaan. Pemegang saham sebagai pemilik modal mempunyai hak akses atas informasi internal perusahaan, sedangkan manajemen sebagai pelaku operasi perusahaan mengetahui secara riil dan menyeluruh terkait informasi perusahaan. Manajemen dapat memanfaatkan adanya asimetri informasi

untuk kepentingannya sendiri, bisa dengan melakukan rekayasa pada akuntansi perusahaan.

Menurut Isnaini (2016), *agency theory* memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Pihak *principal* termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya sendiri dengan profitabilitas yang selalu meningkat. *Agent* termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi merupakan simbol dari kemakmuran sebuah perusahaan. Menurut Sukaria (2016), nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Ilmaniyah, 2016). Menurut Irayanti (2014), nilai perusahaan merupakan nilai gabungan dari nilai pasar saham yang diterbitkan dan nilai pasar hutang dari suatu perusahaan dengan cara memaksimumkan nilai saham.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang (Pantow *et.al*, 2015). Menurut Sukaria (2016), pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran deviden cenderung meningkat.

Struktur Kepemilikan Saham

Dalam sebuah perusahaan, struktur kepemilikan dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan (Firhat, 2012). Struktur kepemilikan saham dalam penelitian ini adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan publik dalam kepemilikan saham perusahaan. Menurut Nur'aeni (2010), Pengelolaan perusahaan yang semakin dipisahkan dari kepemilikan perusahaan merupakan salah satu ciri perekonomian modern, hal ini sesuai dengan *agency theory* yang menginginkan pemilik perusahaan (*principal*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional (*agent*) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis. Tujuan dipisahkannya pengelolaan dan kepemilikan perusahaan yaitu agar pemilik memperoleh keuntungan maksimal dengan biaya yang efisien.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga yaitu perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain (Anggraini dalam Aditama, 2015). Menurut Rianti (2014), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan yang berhubungan dengan pihak luar perusahaan, dalam hal ini adalah investor institusi. Investor memiliki wewenang dan kekuatan dalam perusahaan karena sebagian besar dari pendanaan perusahaan tersebut berasal dari investor. Kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaanya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen.

Menurut Nur'aeni (2010), Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Dengan adanya kepemilikan oleh investor institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau malah memperburuk kinerja manajemen.

Agency theory menunjukkan semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Aditama, 2015).

Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik adalah kepemilikan saham oleh publik atau masyarakat. Berdasarkan fakta, pasar modal Indonesia digerakkan oleh investor dengan jumlah terbatas. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia belum berakar. Pemerintah perlu memberikan perhatian terhadap pengembangan pasar modal, dengan tujuan untuk membangun pasar modal kita yang efisien dan berdaya saing kuat. Salah satu alternative untuk mengatasi permasalahan ini yaitu dengan meningkatkan proporsi kepemilikan saham oleh masyarakat (publik) (Nur'aei, 2010).

Menurut Ilmaniyah (2016), publik cenderung menginginkan laba yang besar dari perusahaan agar mendapatkan laba saham yang besar pula. Ditambah lagi mereka hanya terkonsentrasi pada kepentingan jangka pendek untuk segera mendapatkan *return*. Dengan demikian perusahaan akan cenderung melaporkan laba yang tidak konservatif apabila struktur kepemilikan tinggi.

Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Fahmi (2014:179), struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan perusahaan. Menurut Rositawati (2015), struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio *leverage* perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal

perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan.

DER merupakan rasio hutang yang digunakan dalam penelitian ini. Menurut Hery (2016), rasio hutang (DER) terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang disajikan sebagai jaminan utang. Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan kredit dan risiko keuangan debitor.

Return on Asset (ROA)

Menurut Hery (2016), rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Menurut Fahmi (2014), rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.

Pada penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan rasio *return on asset (ROA)*. Menurut Hery (2016), *return on asset* merupakan rasio yang menunjukkan

seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset.

Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas suatu rumusan masalah yang masih harus dibuktikan kebenarannya secara empiris. Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- H1** : Diduga Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015.
- H2** : Diduga Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
- H3** : Diduga Kepemilikan Publik berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
- H4** : Diduga *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
- H5** : Diduga *Return on Asset* (ROA) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
- H6** : Diduga Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

METODE PENELITIAN

Metode Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 135 dengan kriteria tertentu. sampel diambil secara *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang didasarkan atas kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Berdasarkan hasil identifikasi pemilihan sampel didapat 29 perusahaan sampel.

Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mempublikasikan laporan keuangan auditan secara berturut-turut selama periode 2013-2015.
2. Perusahaan mengalami peningkatan penjualannya selama periode 2013-2015.
3. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode 2013-2015.
4. Perusahaan menggunakan mata uang rupiah selama periode 2013-2015.
5. Laporan keuangan menyediakan data yang dibutuhkan dalam penelitian selama periode 2013-2015.

Variable dan Pengukuran

Variabel Dependen

Variabel dependen (Y) adalah tipe variabel terikat yang dijelaskan atau dipengaruhi variabel independen. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski dalam Pantow *et.al*, 2015). Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kekayaan pemegang saham. Nilai Perusahaan dinyatakan dalam persamaan berikut (Brigham dan Gapenski dalam Pantow *et.al*, 2015):

$$PBV = \frac{\text{Share Price}}{\text{Book Value per Share}}$$

Variabel Independen

1. Pertumbuhan Penjualan (X1)

Pertumbuhan penjualan merupakan indicator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan diperiode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan diamsa yang akan datang. Menurut Indrawati

dan Suhendro dalam Pantow *et.al* (2015), pertumbuhan penjualan adalah perubahan total penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan dihitung sebagai berikut:

$$\text{Growth of Sales} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Keterangan : S_t = Penjualan pada tahun ke t.

S_{t-1} = Penjualan pada periode sebelumnya.

2. Kepemilikan Institusional (X2)

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusional yang diukur dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional. Kepemilikan institusional dihitung sebagai berikut (sukirni dalam Aditama, 2015):

$$KI = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

3. Kepemilikan Publik (X3)

Kepemilikan publik merupakan sumber pendaan eksternal perusahaan yang diperoleh dari penyertaan saham oleh masyarakat. Kepemilikan publik menunjukkan proporsi kepemilikan saham oleh masyarakat, yang mana masing-masing kepemilikannya kurang dari 5%. Kepemilikan publik diukur dari besarnya saham yang dimiliki oleh publik. Kepemilikan saham publik merupakan kepemilikan saham tersebar oleh publik atau masyarakat. Kepemilikan publik dapat diukur sebagai berikut (Nur'aeni, 2010):

$$KP = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki masyarakat}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

4. *Debt to Equity Ratio* (X4)

Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2011-2012. Satuan pengukuran DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hery, 2016):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

5. *Return on Asset* (X5)

Return on Assets (ROA), yaitu rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hery, 2016):

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Metode Analisis Data

Menurut Sunyoto (2011:9), jika pengukuran pengaruh antar variabel melibatkan lebih dari satu variabel bebas ($X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$), dinamakan analisis regresi linier berganda, dikatakan linier karena setiap estimasi atas nilai diharapkan mengalami peningkatan atau penurunan mengikuti garis lurus. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur ada atau tidaknya pengaruh antara Pertumbuhan Penjualan (X_1), Kepemilikan Institusional (X_2), Kepemilikan Publik (X_3), DER

(X4), dan ROA (X5) sebagai variabel independen (bebas) terhadap Nilai Perusahaan (Y) sebagai variabel dependen (terikat). Rumus regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan :

Y = Variabel Terikat Nilai Perusahaan

α = Konstanta

β_1, \dots, β_5 = Koefisien Regresi Variabel Bebas dari 1 Sampai 5

X1 = Variabel Bebas Pertumbuhan Penjualan

X2 = Variabel Bebas Kepemilikan Institusional

X3 = Variabel Bebas Kepemilikan Publik

X4 = Variabel Bebas DER

X5 = Variabel Bebas ROA

e = *Standard Error*

HASIL ANALISI DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2013-2015. Berdasarkan spesifikasi data yang diamati sebelumnya ada 135 populasi. Dari jumlah populasi tersebut kemudian diambil sampel berdasarkan kriteria tertentu (*purposive sampling*). Dengan menggunakan metode *purposive sampling* maka diperoleh 29 perusahaan yang memenuhi kriteria.

Analisis statistik deskriptif

Statistik deskriptif Sebelum Data di Outlier

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	87	,1216	58,4812	4,899564	9,7100907
GROW	87	,0019	,4834	,140140	,1088322
KI	87	,2248	,9818	,689316	,1955673
KP	87	,0182	,6693	,266520	,1602053
DER	87	,0770	5,1524	,998716	,9008841
ROA	87	,0042	,4150	,103729	,0901655
Valid N (listwise)	87				

Sumber : Output SPSS 21 (2017)

Berdasarkan hasil dari tabel 4.2 diatas, maka interpretasinya adalah sebagai berikut :

1. Variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 0,1216, nilai maksimum sebesar 58,4812, nilai rata-rata sebesar 4,899564, dan standar deviasi sebesar 9,7100907. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata yang berarti data variabel nilai perusahaan tidak stabil dan terjadi penyimpangan data.
2. Variabel pertumbuhan penjualan (GROW) memiliki nilai minimum sebesar 0,0019, nilai maksimum sebesar 0,4834, nilai rata-rata sebesar 0,140140, dan standar deviasi sebesar 0,1088322. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti data variabel pertumbuhan penjualan stabil dan tidak terjadi penyimpangan data.
3. Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai minimum sebesar

0,2248, nilai maksimum sebesar 0,9818, nilai rata-rata sebesar 0,689316, dan standar deviasi sebesar 0,1955673. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti data variabel kepemilikan institusional stabil dan tidak terjadi penyimpangan data.

4. Variabel kepemilikan publik (KP) memiliki nilai minimum sebesar 0,018, nilai maksimum sebesar 0,6693, nilai rata-rata sebesar 0,26650, dan standar deviasi sebesar 0,1602053. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti data variabel kepemilikan publik stabil dan tidak terjadi penyimpangan data.
5. Variabel *Debt To Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,0770, nilai maksimum sebesar 5,1524, nilai rata-rata sebesar 0,998716, dan standar deviasi sebesar 0,9008841. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti data variabel DER stabil dan tidak terjadi penyimpangan data.
6. Variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,0042, nilai maksimum sebesar 0,4150, nilai rata-rata sebesar 0,103729, dan standar deviasi sebesar 0,0901655. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti data variabel ROA stabil dan tidak terjadi penyimpangan data.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal atau tidak. Uji t dan F mengasumsikan

bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik nonparametric Komolgorov-Smirnov (K-S) test. Pengujian normalitas dilakukan dengan menilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymp.Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 (Ghozali, 2011). Hasil pengujian normalitas diperoleh sebagai berikut:

Uji Normalitas Sebelum Data di Outlier

		Unstandardized Residual
N		87
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	5,06331459
	Absolute	,169
Most Extreme Differences	Positive	,169
	Negative	-,149
Kolmogorov-Smirnov Z		1,580
Asymp. Sig. (2-tailed)		,014

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS 21 (2017)

Besarnya nilai K-S adalah 1,580 dan signifikan pada 0,014 hal ini berarti H_0 ditolak, data residual terdistribusi tidak normal. Setelah *screening* data ditemukan adanya data outlier pada penelitian sebanyak 8 data. Menurut Ghozali (2011), Outlier adalah kasus atau data yang mempunyai karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim

dapat mengganggu pengujian dalam penelitian ini dan harus dikeluarkan dari sampel, sehingga sampel akhir pada penelitian ini $87-8=79$ data. Sebelum membahas terhadap pembuktian hipotesis, secara deskriptif akan dijelaskan mengenai kondisi masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Statistik Deskriptif Setelah Data di Outlier

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	79	,1216	22,2915	3,115033	3,1268456
GROW	79	,0019	,4191	,129671	,0926428
KI	79	,2248	,9818	,681789	,1982526
KP	79	,0182	,6693	,273437	,1626969
DER	79	,0770	1,9736	,805760	,4608891
ROA	79	,0042	,3587	,092658	,0644363
Valid N (listwise)	79				

Sumber : Output SPSS 21 (2017)

Berdasarkan hasil dari tabel 4.4 diatas, maka interpretasinya adalah sebagai berikut :

1. Variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 0,1216 dan maksimum sebesar 22,2915, rata-rata sebesar 3,115033 dan standar deviasi sebesar 3,1268456. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata yang berarti data variabel nilai perusahaan tidak stabil dan terjadi penyimpangan data.
2. Variabel pertumbuhan penjualan (GROW) memiliki nilai minimum sebesar 0,0019 dan maksimum sebesar 0,4191, rata-rata sebesar 0,129671 dan standar

deviasi sebesar 0,0926428. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti data variabel pertumbuhan penjualan stabil dan tidak terjadi penyimpangan data.

3. Variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai minimum sebesar 0,2248 dan maksimum sebesar 0,9818, rata-rata sebesar 0,681789 dan standar deviasi sebesar 0,1982526. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti data variabel kepemilikan institusional stabil dan tidak terjadi penyimpangan data.
4. Kepemilikan Publik (KP) memiliki nilai minimum sebesar 0,0182 dan maksimum sebesar 0,6693, rata-rata sebesar 0,273437 dan standar deviasi sebesar 0,1626969. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti data variabel kepemilikan publik stabil dan tidak terjadi penyimpangan data.
5. *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,0770 dan maksimum sebesar 1,9736, rata-rata sebesar 0,805760 dan standar deviasi sebesar 0,4608891. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti data variabel DER stabil dan tidak terjadi penyimpangan data
6. *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,0042 dan maksimum sebesar 0,3587, rata-rata sebesar 0,092658 dan standar deviasi sebesar 0,0644363. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti data variabel ROA stabil dan tidak terjadi penyimpangan data

Uji Normalitas Setelah Data di Outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		79
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,79307041
Most Extreme Differences	Absolute	,108
	Positive	,090
	Negative	-,108
Kolmogorov-Smirnov Z		,963
Asymp. Sig. (2-tailed)		,311

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS 21 (2017)

Setelah dilakukannya data *screening* maka didapatkan hasil pada tabel 4.5. Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov* Menunjukkan nilai K-S sebesar 0,963 dan signifikan sebesar 0,311 yang menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari $\alpha=0,05$. Hal ini menyebabkan H_0 diterima yang mempunyai arti bahwa secara keseluruhan variabel berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi karena adanya korelasi antara satu variabel gangguan dengan variabel gangguan lain. Penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* untuk melihat ada tidaknya masalah autokorelasi pada model.

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,819 ^a	,671	,649	1,8534600	1,742

a. Predictors: (Constant), GROW, KI, KP, DER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS 21 (2017)

Hasil uji *Durbin – Watson* menunjukkan besaran nilai d sebesar 1,742. Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin – Watson* (k, n) dimana k menunjukkan jumlah variabel independen yaitu 5 variabel dan n adalah jumlah sampel yaitu 79 sampel. Apabila nilai DW yang didapat tergolong pada jarak nilai $du < dw < 4-du$, maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi. Nilai du tabel sebesar $1,7712 > 1,742 < 2.2288$, hasil ini menunjukkan bahwa model yang digunakan terdapat autokorelasi. Ghozali (2013:36) menjelaskan bentuk transformasi data.

Bentuk Transformasi Data

Bentuk Garafik Histogram	Bentuk Transformasi
Moderate positive Skewness	SQRT (x) atau akar kuadrat
Substansial positive skewness	LG10 (x) atau logaritma 10 atau LN
Severe positive skewness	1/x atau inverse
Moderate negative skewness	SQRT (k-x)
Substansial negative skewness	LG10(k-x)
Severe negative skewness	1/(k-x)

Sumber : Ghozali (2013:36)

Setelah mengetahui model yang cocok dari residual adalah *Substansial positive skewness* maka transformasi yang tepat adalah LG10 (x) atau logaritma 10 atau LN.

Uji autokorelasi setelah Transformasi Data

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,881 ^a	,775	,760	,46189	1,965

a. Predictors: (Constant), LN_GROW, LN_KI, LN_KP, LN_DER, LN_ROA

b. Dependent Variable: LN_PBV

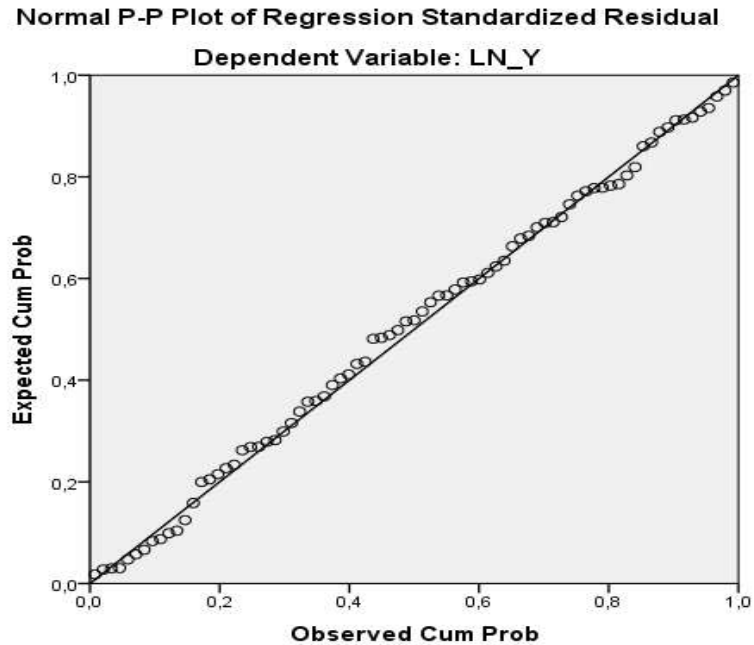
Sumber : Output SPSS 21 (2017)

Berdasarkan tabel 4.8 setelah variabel dilakukan transformasi data ke LN, nilai *Durbin Watson* (d) sebesar 1,965. Nilai du sebesar 1,7712 dengan (n) 165 dan k=6. Maka dapat disimpulkan menerima H0 atau tidak terjadi autokorelasi pada model regresi (1,7712 < 1,965 < 2.2288).

maka disimpulkan semua variabel bebas dari autokorelasi dan menerima H0. Setelah model terbebas dari asumsi klasik, maka dilakukan pengujian ulang asumsi klasik untuk menentukan model telah layak untuk diteliti. Adapun asumsi klasik yang tidak terpenuhi adalah autokorelasi. Maka dilakukan transformasi model menjadi LG10 (x) atau logaritma 10 atau LN, maka model regresi menjadi:

$$\text{LNY} = a + \text{LNB1X1} + \text{LNB2X2} + \text{LNB3X3} + \text{LNB4X4} + \text{LNB5X5} + e$$

Uji Normalitas Setelah Transformasi Model



Uji Normalitas setelah Transformasi Model

Dari grafik histogram tampak bahwa residual terdistribusi normal dan berbentuk simetris tidak mencenteng ke kiri atau ke kanan dan titik-titik menyebar disekitar diagonal. Maka data residual telah terdistribusi normal.

Uji Normalitas setelah Transformasi Model

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		79
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,44684280
Most Extreme Differences	Absolute	,050
	Positive	,043
	Negative	-,050
Kolmogorov-Smirnov Z		,448
Asymp. Sig. (2-tailed)		,988

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS 21 (2017)

Dari tabel melalui *uji Kolmogorov smirnov test*, data residual juga telah menunjukkan normalitas, yakni nilai signifikan 0,988 yang lebih besar dari $\alpha=0,05$. Yang menunjukkan data residual telah berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi Setelah Transformasi Model

Uji Autokorelasi setelah transformasi model

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,881 ^a	,775	,760	,46189	1,965

a. Predictors: (Constant), LN_GROW, LN_KI, LN_KP, LN_DER, LN_ROA

b. Dependent Variable: LN_PBV

Sumber : Output SPSS 21 (2017)

Berdasarkan tabel di atas nilai *durbin Watson* sebesar 1,965 , $du = 1,7712$, $N=79$ dan $k=5$, maka model regresi terbebas dari autokorelasi $1,7712 < 1,965 < 2,2288$, Karena nilai du lebih kecil dari dw maka model terbebas dari autokorelasi.

Uji Multikoreliaritas Setelah Transformasi Model

Uji Multikoreliaritas setelah transformasi model

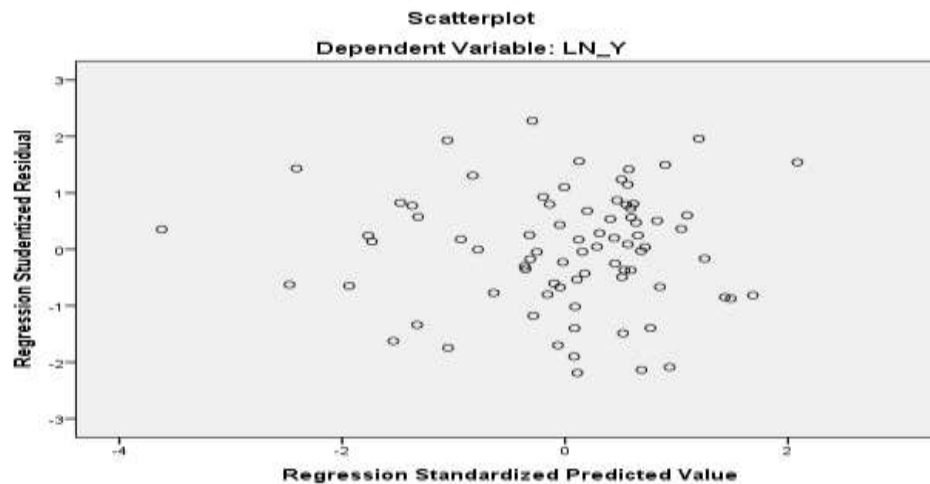
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
	(Constant)	4,442	,341				13,032	,000
1	LN_GROW	,100	,051	,112	1,963	,053	,939	1,065
	LN_KI	,180	,225	,064	,802	,425	,477	2,095
	LN_KP	,143	,090	,126	1,589	,116	,486	2,056
	LN_DER	,364	,091	,268	3,983	,000	,681	1,468
	LN_ROA	1,134	,077	,979	14,828	,000	,707	1,415

a. Dependent Variable: LN_PBV
Sumber : Output SPSS 21 (2017)

Berdasarkan tabel di atas hasil pengujian multikolinieritas menunjukkan bahwa model penelitian dengan PBV sebagai variabel dependennya dan variabel independent yang terdiri dari *GROW*, *KI*, *KP*, *DER*, dan *ROA* memiliki nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 (tolerance > 0,10) dan nilai VIF yang lebih kecil dari 10 (VIF < 10), maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian terbebas dari masalah multikolinieritas.

Uji Heterokesdesitas Setelah Transformasi Model



Uji Heterokesdesitas setelah transformasi model

Gambar grafik *scatterplots* di atas terlihat titik-titik menyebar secara acak (*random*) baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Heterokesdesitas setelah transformasi model

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,094	,192		,488	,627
LN_GROW	-,041	,029	-,166	-1,440	,154
LN_KI	-,214	,127	-,272	-1,685	,096
LN_KP	-,065	,051	-,204	-1,272	,208
LN_DER	-,054	,052	-,143	-1,053	,296
LN_ROA	,019	,043	,059	,447	,656

a. Dependent Variable: AbsUt
Sumber : Output SPSS 21 (2017)

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa LNGROW menghasilkan signifikansi 0,154. LNKI menghasilkan signifikansi 0,096. LNKP menghasilkan signifikansi 0,208. LNDER menghasilkan signifikansi 0,296. LNROA menghasilkan signifikansi 0,656. Karena korelasi nilai residual dengan masing-masing variabel independen signifikansi korelasi lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dikarenakan variabel yang digunakan terdiri dari satu variabel dependen dan lima variabel independen.

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	4,442	,341		13,032	,000
	LN_GROW	,100	,051	,112	1,963	,053
	LN_KI	,180	,225	,064	,802	,425
	LN_KP	,143	,090	,126	1,589	,116
	LN_DER	,364	,091	,268	3,983	,000
	LN_ROA	1,134	,077	,979	14,828	,000

a. Dependent Variable: LN_PBV
 Sumber : Output SPSS 21 (2017)

Berdasarkan tabel diatas maka dianalisis model regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{LN}_{PBV} = 4,442 + 0,100 \text{ LN}_{GROW} + 0,180 \text{ LN}_{KI} + 0,143 \text{ LN}_{KP} + 0,364 \text{ LN}_{DER} + 1,134 \text{ LN}_{ROA} + e$$

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan:

1. Konstansta (a)

Nilai konstanta (a) sebesar 4,442, menunjukkan bahwa jika variabel independen di anggap konstan, maka nilai perusahaan adalah sebesar 4,442.

2. Koefisien regresi pertumbuhan penjualan (LNGROW)

Besarnya koefisien regresi sebesar 0,100, yang artinya jika pertumbuhan penjualan (LNGROWTH) meningkat 1 satuan maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,100 satuan. Koefisien bernilai positif,

artinya terjadi hubungan positif antara pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan, Semakin tinggi LNGROW maka semakin meningkat nilai PBV.

3. Koefisien regresi kepemilikan institusional (LNKI)

Besarnya koefisien regresi sebesar 0,180, yang artinya jika kepemilikan institusional (LNKI) meningkat 1 satuan maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,180. Koefisien bernilai positif, artinya terjadi hubungan positif antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, Semakin tinggi LNKI maka semakin meningkat nilai PBV.

4. Koefisien regresi kepemilikan publik (LNKP)

Besarnya koefisien regresi sebesar 0,143, yang artinya jika variabel kepemilikan publik (LNKP) meningkat 1 satuan maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,143. Koefisien bernilai positif, artinya terjadi hubungan positif antara kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan, Semakin tinggi LNKP maka semakin meningkat nilai PBV.

5. Koefisien Regresi DER (LNDER)

Besarnya koefisien regresi sebesar 0,364, yang artinya jika variabel DER (LNDER) meningkat 1 satuan maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,364. Koefisien bernilai positif, artinya terjadi hubungan positif antara DER terhadap nilai perusahaan, Semakin tinggi LNDER maka semakin meningkat nilai PBV.

6. Koefisien Regresi ROA (LNROA)

Besarnya koefisien regresi sebesar 1,134, yang artinya jika Variabel

ROA (LNROA) meningkat 1 satuan maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 1,134. Koefisien bernilai positif, artinya terjadi hubungan positif antara ROA terhadap nilai perusahaan, Semakin tinggi LNROA maka semakin meningkat nilai PBV.

Pengujian Hipotesis

Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2013:98). Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima

Uji Simultan (Uji F)

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	53,743	5	10,749	50,381	,000 ^b
Residual	15,574	73	,213		
Total	69,317	78			

a. Dependent Variable: LN_PBV

b. Predictors: (Constant), LN_GROW, LN_KI, LN_KP, LN_DER, LN_ROA

Sumber : Output SPSS 21 (2017)

Berdasarkan hasil uji F pada tabel diatas, dapat dilihat nilai F_{hitung} sebesar 50,381 dan F_{tabel} sebesar 2,34 dengan signifikansi 0,000. Dengan demikian dapat diketahui $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($50,381 > 2,34$) dengan signifikansi $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan secara serentak variabel pertumbuhan penjualan, kepemilikan

institusional, kepemilikan publik, DER, dan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013:98).

Uji Parsial (Uji t)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	4,442	,341		13,032	,000
	LN_GROW	,100	,051	,112	1,963	,053
	LN_KI	,180	,225	,064	,802	,425
	LN_KP	,143	,090	,126	1,589	,116
	LN_DER	,364	,091	,268	3,983	,000
	LN_ROA	1,134	,077	,979	14,828	,000

a. Dependent Variable: LN_PBV

Sumber : Output SPSS 21 (2017)

Berdasarkan hasil pengujian diatas ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Dari tabel signifikansi hasil pengolahan data diketahui bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai hasil koefisien regresi yang positif menunjukkan hubungan bersifat positif, tingkat signifikansi sebesar $0,053 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,963 < 1,993$). Hal ini berarti H_0 diterima, sehingga

disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama (H_1) ditolak.

2. Dari tabel signifikansi hasil pengolahan data diketahui bahwa kepemilikan institusional mempunyai hasil koefisien regresi yang positif menunjukkan hubungan bersifat positif, tingkat signifikansi sebesar $0,425 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,802 < 1,993$). Hal ini berarti H_0 diterima, sehingga disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua (H_2) ditolak.
3. Dari tabel signifikansi hasil pengolahan data diketahui bahwa kepemilikan publik mempunyai hasil koefisien regresi yang positif menunjukkan hubungan bersifat positif, tingkat signifikansi sebesar $0,116 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,589 < 1,993$). Hal ini berarti H_0 diterima, sehingga disimpulkan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga (H_3) ditolak.
4. Dari tabel signifikansi hasil pengolahan data diketahui bahwa DER mempunyai hasil koefisien regresi yang positif menunjukkan hubungan bersifat positif, tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($3,983 > 1,993$). Hal ini berarti H_0 ditolak, sehingga disimpulkan bahwa DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat (H_4) diterima.
5. Dari tabel signifikansi hasil pengolahan data diketahui bahwa ROA mempunyai hasil koefisien regresi yang positif menunjukkan hubungan

bersifat positif, tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($14,829 > 1,993$). Hal ini berarti H_0 ditolak, sehingga disimpulkan bahwa ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kelima (H_5) diterima.

Uji Determinasi

Uji determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013:97). Semakin mendekati 1 maka semakin besar kemampuan model regresi mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 4.16
Uji Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,881 ^a	,775	,760	,46189

a. Predictors: (Constant), LN_GROW, LN_KI, LN_KP, LN_DER, LN_ROA

b. Dependent Variable: LN_PBV

Sumber : Output SPSS 21 (2017)

Berdasarkan tabel di atas nilai *Adjusted R Square* sebesar 76% kemampuan variabel independen dalam penelitian ini menjelaskan variabel dependen. Sisanya 24% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Dari data statistik secara rata-rata hanya 0,129672 setiap perusahaan mengalami pertumbuhan. Pertumbuhan penjualan yang diproksi GROW (LNGROW) memiliki nilai signifikan sebesar 0,053 dan koefisien beta sebesar 0,112. Nilai signifikan ini lebih besar dari alpha 0,05. Maka rasio pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga diartikan bahwa tinggi atau rendahnya pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Meningkatnya penjualan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa investor tidak melihat pertumbuhan penjualan dalam berinvestasi saham dalam perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, karena pertumbuhan penjualan belum hasil final dari pendapatan bersih perusahaan sebab pertumbuhan masih dikurangi biaya operasi sehingga investor tidak tertarik dengan melihat pertumbuhan penjualan. Dan para investor lebih percaya kepada perusahaan yang sudah mapan dan tidak sedang bertumbuh. Oleh karena itu walaupun tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi, tidak akan mempengaruhi kepercayaan investor sehingga tidak akan pula memengaruhi tingkat PBV perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Pantow *et.al* (2015) dan Dramawan (2015) yang mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan

tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan menolak penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang mengatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional yang diproksikan dengan LNKI ditemukan memiliki nilai signifikan sebesar 0,425 dan koefisien beta sebesar 0,064 . Nilai signifikan lebih besar dari alpha 0,05. Sehingga kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya kepemilikan oleh pihak institusi belum dapat menjadi mekanisme pengawasan terhadap pemegang saham manajerial sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional dianggap kurang efektif dalam memonitor kinerja manajerial karena adanya perbedaan asimetri informasi antara pihak institusi dengan pihak manajerial. Pihak manajemen lebih memiliki informasi mengenai pengelolaan perusahaan dibandingkan pihak institusi, sehingga pihak institusi kesulitan dalam memonitor pihak manajerial.

Hasil penelitian ini menerima penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) dan Ilmaniyah (2016) yang mengatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan menolak penelitian yang dilakukan oleh apriada (2016) dan Nur'aeni (2010) yang mengatakan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan publik yang diproksikan dengan LNKP ditemukan memiliki nilai signifikan sebesar 0,116 dan koefisien beta sebesar 0,126. Nilai ini lebih besar alpha 0,05. Sehingga kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya hasil tersebut memperjelas bahwa dalam hal ini nampaknya pemilik publik juga kurang melakukan pengawasan yang ketat terhadap manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan, ini disebabkan karena masih rendahnya komposisi kepemilikan publik dalam perusahaan. Padahal penyertaan saham dari masyarakat yang mencerminkan harapan masyarakat bahwa pihak manajemen dapat mengelola saham tersebut dengan sebaik-baiknya yang dibuktikan melalui tingkat laba dan kinerja perusahaan yang baik sehingga dapat memperkecil peluang terjadinya tindakan kurang profesional yang dilakukan oleh manajer.

Hasil penelitian ini menerima penelitian yang dilakukan oleh Nur'aeni (2010) yang mengatakan kepemilikan publik tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan menolak penelitian yang dilakukan oleh Ilmaniyah (2016) dan Firhat (2012) yang mengatakan kepemilikan publik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) Terhadap Nilai Perusahaan

Debt To Equity Ratio (DER) yang diproksikan dengan LNDER ditemukan memiliki nilai signifikan sebesar 0,000 dan koefisien beta sebesar 0,268. Nilai signifikan lebih kecil alpha 0,05. Sehingga *Debt To Equity Ratio* (DER)

berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti meningkatnya hutang maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang sebagai modal untuk membiayai operasional perusahaan menjadi suatu alternatif bagi suatu perusahaan. Hasil statistik juga menunjukkan penggunaan hutang yang tinggi pada tingkat rata-rata sebesar 0,805760 atau 80,57%. Maka hal ini jelas menunjukkan masih banyak perusahaan yang mengandalkan hutang dibandingkan meningkatkan ekuitasnya. Bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal penting sebab hal tersebut akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan, yang akhirnya akan memengaruhi kinerja perusahaan.

Nilai koefisien yang positif juga menunjukkan bahwa perusahaan yang meningkatkan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan, artinya tingginya hutang sebuah perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan maka akan meningkatkan kinerja perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi rasio hutang (DER) juga meningkatkan nilai perusahaan (PBV) karena perusahaan yang meningkatkan utang dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang, Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor yang akan ditunjukkan melalui pengembalian saham perusahaan tersebut yang nantinya akan meningkatkan

nilai perusahaan.

Rahmawati *et al.* dalam Sukaria (2016) menyebutkan bahwa berdasarkan *Agency Cost / Tax Shield Trade-Off Model (trade off theory)*, penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan namun hanya sampai pada batas tertentu. Jika melebihi batas tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang terus menurun akan menyebabkan kebangkrutan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pantow *et.al* (2015), Anggraini (2015), dan Rositawati (2015) yang mengatakan DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan menolak penelitian yang dilakukan oleh Apriada (2016) yang mengatakan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Return On Asset (ROA)* Terhadap Nilai Perusahaan

Return On Asset (ROA) yang diproksikan dengan LNDER ditemukan memiliki nilai signifikan sebesar 0,000 dan koefisien beta sebesar 0,979. Nilai signifikan lebih kecil alpha 0,05. Sehingga *Return On Asset (ROA)* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini berarti semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan Para investor akan mencari perusahaan dengan tingkat profit yang tinggi sehingga mampu meningkatkan permintaan saham perusahaan, karena dianggap mampu memberikan *return* yang tinggi, permintaan saham yang tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pantow *et.al*

(2015), Anggraini (2015), Widhiastuti dan Latrini (2015), dan Dramawan (2015) yang mengatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.



KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian pada bab sebelumnya, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Pertumbuhan penjualan (*GROW*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015.
2. Kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015
3. Kepemilikan publik (KP) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015.
4. *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015.
5. *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015
6. Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, DER, dan ROA berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015.

Saran

Saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Nilai perusahaan dapat menggambarkan kinerja suatu perusahaan. Oleh karena itu, bagi investor yang berinvestasi pada perusahaan manufaktur sebaiknya memperhatikan variabel DER dan ROA sebagai bahan

pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan nantinya. Hal ini dikarenakan variabel-variabel tersebut memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur.

2. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah sampel tidak hanya pada perusahaan-perusahaan manufaktur saja, namun pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dan Perluasan penelitian yaitu pada faktor-faktor lain yang juga bisa mempengaruhi nilai perusahaan.



DAFTAR PUSTAKA

- Aditama, F. (2015). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. Skripsi*. Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Anggraini, R. (2015). *Analisis Pengaruh Price Earning Ratio (PER), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA), Current Ratio (CR) dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate & Building Construction. Tugas Akhir*. Universitas Dian Nuswantoro. Semarang.
- Apriada, K. (2013). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal, dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. Tesis*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Denpasar.
- Asmawati dan Amanah. (2013). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, Vol. 2 No. 4*, hlm 1-18.
- Dramawan, I. D. (2015, September). *Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan pada Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Property. Jurnal Buletin Studi Ekonomi, Vol. 20 158 No. 2*, hlm 158-167.
- Fahmi (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Firhat, M. (2012). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan dengan Firm Size Sebagai Variabel Kontrol. Skripsi*. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Ghozali, Imam. (2013). *Analisis Multivariate Program dengan Program IBM SPSS 21. Edisi Ke 7*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro : Semarang.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Ilmaniyah, R. (2016). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. Fakultas Ekonomi/Manajemen*, hlm 1-18.

- Irayanti, D. (2014). *Pengaruh DER, EPS, dan NPM terhadap Nilai Perusahaan pada industri makanan dan minuman di BEI. Jurnal EMba, Vol.2 No.3*, hlm 1473-1482.
- Isnaini, N. (2016). *Pengaruh Intangible Asset Value, Struktur Kepemilikan, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. Naskah Publikasi. Universitas muhammadiyah surakarta. Kota surakarta*
- Julianti, D. (2014). *Pengaruh Rasio Hutang (DER) dan Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Universitas Komputer Indonesia.*
- Megawati, N. (2016). *Pengaruh Goodwill dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. SKRIPSI. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta*
- Nur'aeni, D. (2010). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kinerja Perusahaan. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang*
- Pantow, M. S., Murni, S., & Trang, I. (2015, Maret). *Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return on Asset, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ 45. Jurnal EMBA, Vol.3 No.1* , hlm 961-971.
- Rianti, R. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan. Universitas negeri padang. Padang*
- Rositawati, N. (2015). *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. SKRIPSI. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.*
- Salempang, L. E., J. J., dan R. J. (2016). *Pengaruh Return on Asset, Debt to Equity dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Real Estate dan Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2014. Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi, Volume 16 No. 03*, hlm 813-824.
- Sofyaningsih, S., dan Hardiningsih, P. (2011, Mei). *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. Dinamika Keuangan Dan Perbankan,, Vol. 3, No. 1*, hlm 68 – 87.

Sukaria, N. (2016). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. *jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*, hlm 1-14.

Sunyoto, D. (2011). *Analisis Regresi Dan Uji Hipotesis*. Yogyakarta: CAPS.

Suweta, N. M., & Dewi, M. R. (2016). *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal*. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.8, hlm 5172-5199.

Widhiastuti, N. L., & Latrini, M. Y. (2015). *Pengaruh Return On Asset dan Intangible Asset Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, hlm 370-383.

Widyakto, A. (2015). *Pengaruh ROE, SIZE, Pertumbuhan Penjualan dan DER, Terhadap Nilai Perusahaan*. *SKRIPSI*. Universitas diponegoro. Semarang

www.idx.co.id

