

ANALISIS KARAKTERISTIK PERUSAHAAN YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2010-2014

Budi Wahyu Mahardhika, Anita Roosmawarni
Universitas Muhammadiyah Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the impact of the variables: leverage (DAR), firm size (SIZE), market growth (GROWTH), profitability (ROE), firm age (AGE), managerial ownership (KM), Deviden policy (DPR) and liquidity (CR) on firm value (PBV) on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2014 period. Research using purposive sampling method for taking samples. Data obtained on the basis of the publication of Indonesian Capital Market Directory (ICMD), obtained 29 samples of manufacturing firms.

The analysis technique used is multiple regression analysis. The F statistic test shows the model meets the criteria of fit because it has a significance value of less than 5% significance level. The result of t-test indicates that firm size and profitability significantly affect to the value of the firm because of it has a significance value of less than 5% significance level. While variable leverage, growth, age, liquidity, deviden policy and managerial ownership do not affect the value of the firm because they have a significance value of more than 5%.

The result shows that predictive ability of the eight independent variables (leverage, firm size, growth, profitability, age, managerial ownership, deviden policy and liquidity) is 14,9%.

Keywords : Leverage (DAR), Firm size (SIZE), Market Growth (GROWTH), Profitability (ROE), Firm Age (AGE), Managerial Ownwership (KM), Deviden Policy (DPR) Liquidity (CR), Price book value (PBV) and Manufacturing Companies

Correspondence to : budi.w.mahardhika@gmail.com, icaroosma@yahoo.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh dari variabel Leverage (DAR), ukuran perusahaan (SIZE), Pertumbuhan (GROWTH), Profitabilitas (ROE), Umur Perusahaan (AGE), Kepemilikan Manajerial (KM), Kebijakan Deviden (DPR) dan likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia period 2010-2014. Penelitian menggunakan metode purposive sampling untuk pengambilan sampel. Data diperoleh berdasarkan publikasi Indonesian Capital Market Directory (ICMD), diperoleh jumlah sampel sebanyak 29 perusahaan manufaktur.

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Berdasarkan uji statistik F menunjukkan model memenuhi kriteria fit karena memiliki nilai signifikansi yang kurang dari taraf nyata 5 %. Berdasarkan uji statistik t menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena memiliki nilai signifikansi kurang dari taraf nyata 5 %. Sedangkan variabel leverage, pertumbuhan, profitabilitas,

umur dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena memiliki nilai signifikansi lebih dari 5 %.

Hasil analisis menunjukkan bahwa besarnya kemampuan prediksi dari kedelapan variabel independen (leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, umur, kepemilikan manajerial, kebijakan deviden dan likuiditas) terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 14,9 % yang ditunjukkan dari besarnya adjusted R², sisanya sebesar 85,1 % dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Kata Kunci : Leverage (DAR), ukuran perusahaan (SIZE), Pertumbuhan (GROWTH), Profitabilitas (ROE), Umur Perusahaan (AGE), Kepemilikan Manajerial (KM), Kebijakan Deviden (DPR), likuiditas (CR), Nilai Perusahaan (PBV) dan Perusahaan Manufaktur

Korespondensi : budi.w.mahardhika@gmail.com, icarooma@yahoo.com

PENDAHULUAN / INTRODUCTION

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sekitar 130 perusahaan dalam industri manufaktur tersebut dikelompokkan menjadi beberapa sub kategori industri. Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham pun juga meningkat.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari *price book value* (PBV) yang

merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Ang, 1997). Berdasarkan perbandingan tersebut, harga saham perusahaan dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai bukunya. Oleh karena itu, keberadaan PBV sangat penting bagi para investor untuk menentukan strateginya. Ahmed dan Nanda (2004), menunjukkan bahwa hampir semua keputusan investasi di pasar modal didasarkan pada perkembangan PBV. PBV yang tinggi akan membuat investor percaya atas prospek perusahaan ke depan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut, karena investor percaya pada kinerja perusahaan dalam mengelola perusahaan serta prospek perusahaan tersebut di masa yang akan datang. Sebaliknya nilai perusahaan yang rendah akan membuat investor tidak tertarik untuk membeli saham, karena resiko yang akan ditimbulkan.

Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi, maka apabila pemilik perusahaan tidak mampu menampilkan sinyal yang baik tentang nilai perusahaan, nilai perusahaan akan berada di atas atau di bawah

nilai yang sebenarnya. Sedangkan nilai perusahaan bagi perusahaan yang sudah *go public*, dapat ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dari *listing price* (Karnadi, 1993). Perusahaan diharapkan mampu melakukan pengambilan keputusan keuangan yang dilakukan secara tepat, karena setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya yang berdampak terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkatkan pendapatan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan naik. Semakin tinggi harga

saham suatu perusahaan, maka pendapatan para pemegang saham juga akan naik dan berdampak baik pula pada meningkatnya nilai perusahaan (Taswan, 2003).

Data empiris dari variabel nilai perusahaan (PBV), *leverage* (DAR), ukuran perusahaan (SIZE), profitabilitas (ROE), kepemilikan manajerial (KM), umur perusahaan (AGE), pertumbuhan (GROWTH), Kebijakan Deviden (DPR) serta likuiditas (CR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 sampai dengan 2014 dapat dilihat pada Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Rata-rata Nilai Perusahaan (PBV), *Leverage* (DAR), Ukuran Perusahaan (SIZE), Profitabilitas (ROE), Kepemilikan Manajerial (KM), Umur Perusahaan (AGE), Pertumbuhan (GROWTH) Kebijakan Deviden (DPR) dan Likuiditas (CR) Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2010-2014

No	Variabel	Tahun				
		2010	2011	2012	2013	2014
1	PBV	0,94	1,05	0,98	0,84	0,97
	Perubahan (%)	-	11,24%	-6,09%	-14,86%	15,89%
2	LEVERAGE	0,43	0,43	0,43	0,50	0,46
	Perubahan (%)	-	-0,32%	0,56%	15,60%	-7,34%
3	GROWTH	0,09	0,26	0,09	-0,04	0,32
	Perubahan (%)	-	176,87%	-66,61%	-145,75%	-900,72%
4	SIZE	13,22	13,31	13,43	13,62	13,80
	Perubahan (%)	-	0,70%	0,90%	1,39%	1,31%
5	ROE	0,03	0,07	0,06	0,04	3,22
	Perubahan (%)	-	152,62%	-21,05%	-25,75%	7306,00%
6	AGE	3,44	3,47	3,51	3,54	3,57
	Perubahan (%)	-	0,97%	0,93%	0,89%	0,85%

7	KM	4,76	4,75	4,75	4,75	4,24
	Perubahan (%)	-	-0,29%	-0,01%	0,06%	-10,84%
8	DPR	92,53	66,77	267,89	391,65	67,87
	Perubahan (%)	-	-27,84%	301,21%	46,20%	-82,67%
9	CR	522,24	280,32	263,22	1.109,63	1.871,94
	Perubahan (%)	-	-46,32%	-6,10%	321,56%	68,70%

Sumber: ICMD 2014

Berdasarkan Tabel 1, rata-rata PBV perusahaan industri manufaktur tahun 2012 dan 2013 mengalami penurunan sebesar 6,09 persen dan 14,86 persen. Namun, pada tahun 2011 dan 2014 terjadi peningkatan PBV yaitu sekitar 11,24 persen dan 15,89%. Penurunan PBV akan menciptakan persepsi negatif investor terhadap kinerja perusahaan yang akan berdampak pada keputusan para investor, sehingga perusahaan harus berusaha meningkatkan PBV-nya.

Pada Tabel 1 juga dapat terlihat bahwa tahun 2012 dan 2013 *Leverage* perusahaan rata-rata pada perusahaan manufaktur menambah penggunaan hutang dalam mendanai aktivitya. Menurut teori *trade off* bahwa peningkatan penggunaan hutang untuk mendanai aktivitya akan menurunkan nilai perusahaan. Pada tahun 2011 ketika *Leverage* mengalami penurunan dari tahun sebelumnya, PBV juga menunjukkan peningkatan sebesar 11,24 persen yaitu dari 0,94 menjadi 1,05. Hal ini sesuai dengan teori *trade off* bahwa peningkatan penggunaan hutang untuk mendanai aktivitya akan menurunkan nilai perusahaan seperti pada tahun 2012 dan 2013 dimana penggunaan hutang perusahaan mengalami peningkatan yaitu sebesar 0,56

persen dan 15,60 persen, dan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan sebesar 6,09 persen dan 14,86 persen.

Penelitian tentang pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan juga masih belum memperlihatkan hasil yang konsisten pada hubungan antar variabel tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Kusuma (2002), menunjukkan hasil bahwa kebijakan penggunaan hutang berpengaruh positif signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Euis dan Taswan (2002); Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012); Wongso (2013) memberikan hasil bahwa kebijakan penggunaan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur. Hasil yang berbeda diperoleh dari hasil penelitian Said (2001) serta Sujoko dan Soebiantoro (2007), dimana *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan pasar (*Growth*) yang dihadapi industri manufaktur mengalami peningkatan pada tahun 2011. Pengaruh pertumbuhan pasar terhadap nilai perusahaan berdasarkan data empiris pada Tabel 1, sesuai secara teoritis yaitu bahwa pertumbuhan pasar menunjukkan kinerja perusahaan yang

baik sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini terlihat ketika pada tahun 2011, dimana rata-rata *Growth* yang dihadapi perusahaan naik dari 0,09 menjadi 0,26 maka nilai perusahaan juga naik dari 0,94 menjadi 1,05.

Pada Tabel 1 diketahui bahwa pada tahun 2010 sampai dengan 2014, ukuran perusahaan (*Size*) cenderung mengalami peningkatan. Peningkatan *Size* seharusnya akan mempengaruhi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan namun pada tahun 2012 dan 2013, PBV rata-rata perusahaan pada industri manufaktur mengalami penurunan sebesar 6,09 persen dan 14,86 persen.

Profitabilitas (ROE) yang dihadapi industri manufaktur mengalami peningkatan di tahun 2011 dan 2014. ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang diambil perusahaan berdasarkan data empiris pada Tabel 1, sesuai secara teoritis yaitu bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan meningkat begitupun sebaliknya. Hal ini terlihat ketika pada tahun 2011, dimana rata-rata profitabilitas yang dimiliki perusahaan naik dari 0,03 menjadi 0,07 maka nilai perusahaan meningkat dari 0,94 menjadi

1,05. Begitupun sebaliknya di tahun 2012 dan 2013 ketika profitabilitas menurun maka nilai perusahaan juga menurun.

Pada Tabel 1 diketahui bahwa pada tahun 2010 sampai dengan 2014, umur perusahaan (*Age*) cenderung mengalami peningkatan. Peningkatan *Age* seharusnya akan mempengaruhi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan namun pada tahun 2012 dan 2013, PBV rata-rata perusahaan pada industri manufaktur mengalami penurunan sebesar 6,09 persen dan 14,86 persen.

Kepemilikan manajerial (*Manajerial ownership*) adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Peningkatan Manajerial ownership seharusnya akan mempengaruhi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan namun pada tahun 2013, PBV rata-rata perusahaan pada industri manufaktur mengalami penurunan sebesar 14,86 persen.

Kebijakan Deviden (DPR) yang dihadapi industri manufaktur mengalami peningkatan pada tahun 2012 dan 2013. Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan berdasarkan data empiris pada Tabel 1, tidak sesuai secara teoritis yaitu bahwa kebijakan deviden meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Hal ini terlihat ketika pada tahun 2012, dimana rata-rata Kebijakan Deviden yang dihadapi perusahaan naik dari 66,77 menjadi 267,89 maka nilai perusahaan menurun dari 1,05 menjadi 0,98.

Pada Tabel 1, dapat dilihat bahwa likuiditas (CR) industri manufaktur

mengalami peningkatan pada tahun 2013, sedangkan penurunan terjadi pada tahun 2013. Perusahaan yang memiliki likuiditas (CR) tinggi cenderung akan meningkatkan nilai perusahaan karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam pengembalian hutangnya. Namun, pada Tabel 1, terlihat bahwa tahun 2013, CR perusahaan naik sebesar 321,56 persen, sedangkan nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 14,86 persen.

Penelitian ini salah satunya mengacu pada penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menguji pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, faktor ekstern dan faktor intern terhadap nilai perusahaan. Peneliti tertarik meneliti ulang karena dalam penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) menggunakan sampel dari populasi seluruh perusahaan yang tercatat di BEI dan hasil penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang bertentangan dengan teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) juga menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan hasil penelitian ini bertentangan dengan pandangan yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Peneliti tertarik menggunakan populasi untuk penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014.

Perusahaan Manufaktur merupakan penopang utama perkembangan industri di sebuah negara. Perkembangan industri manufaktur di sebuah negara juga dapat digunakan untuk melihat perkembangan industri secara nasional di negara itu. Selain itu, industri manufaktur merupakan sektor utama pendorong pertumbuhan ekonomi.

Selain besarnya pangsa ekspor pada industri manufaktur, penyerapan tenaga kerja pada industri manufaktur non migas juga menempati urutan atas sehingga membaik tidaknya kinerja sektor industri manufaktur mempunyai dampak nyata baik terhadap ekspor, penyerapan tenaga kerja maupun ekonomi secara keseluruhan. Perusahaan manufaktur adalah suatu jenis perusahaan yang dalam kegiatannya berusaha mengelola bahan baku hingga menjadi barang jadi. Perusahaan manufaktur menyerap tenaga kerja relatif banyak dibandingkan dengan jenis perusahaan jasa dan perusahaan dagang umumnya. Perusahaan manufaktur merupakan jumlah emiten yang terbesar dibanding jumlah emiten lain yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam sektor manufaktur banyak terdapat perusahaan yang kiprahnya terus berkembang. Tidak bisa dipungkiri sektor ini telah melahirkan perusahaan unggulan yang produknya menjadi konsumsi sebagian masyarakat Indonesia. Sebagian besar investor Indonesiapun ikut terlibat di dalam perusahaan manufaktur. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur dipilih untuk dikaji dalam penelitian ini.

Motivasi dalam penelitian ini adalah untuk menguji kembali pengaruh karakteristik perusahaan yaitu: *Leverage* (DAR), Ukuran Perusahaan (*SIZE*), Profitabilitas (ROE), Kepemilikan Manajerial (KM), Umur Perusahaan (AGE), Pertumbuhan (*GROWTH*), Kebijakan Dividen (DPR) serta Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Maka penelitian ini berjudul: “ANALISIS KARAKTERISTIK PERUSAHAAN YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE TAHUN 2010-2014.

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan sebelumnya, dapat diketahui bahwa terdapat dua permasalahan. Permasalahan pertama adanya fenomena gap yang dapat ditunjukkan bahwa peningkatan ukuran, umur, dan kepemilikan manajerial tidak selalu mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan. Fenomena gap juga terdapat pada pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, kecenderungan meningkat likuiditas pada perusahaan manufaktur tahun 2013 tidak diikuti dengan peningkatan nilai perusahaannya. Hasil fenomena tidak menunjukkan adanya hubungan searah antara ukuran perusahaan, umur perusahaan, kepemilikan manajerial dan likuiditas dengan nilai perusahaan.

Permasalahan kedua adalah adanya *research gap* dari penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Dalam penelitian Hansen dan Juniarti (2014) yang menyimpulkan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyorini (2013) bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan dalam mendanai aktivitya cenderung menggunakan modal sendiri (*internal financing*) yang berasal dari laba ditahan dan modal saham daripada menggunakan hutang. Dalam penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), menyatakan juga adanya pengaruh positif signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, tetapi dinyatakan tidak signifikan oleh Kumala Sari (2005).

Dalam penelitian tentang likuiditas, Rompas (2013) yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut sesuai dengan Setiafanne dan Handayani (2011) yang menjelaskan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam

melunasi kewajiban jangka pendeknya mengindikasikan perusahaan dalam keadaan sehat dan perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustia (2012) bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini dilakukan peneliti adalah untuk menguji perbedaan indikator-indikator dari karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan (*Firm Value*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Disisi lain penelitian ini digunakan untuk mengetahui karakteristik perusahaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini karakteristik perusahaan diindikasikan sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Karakteristik perusahaan sendiri diprosikan dengan ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, umur perusahaan, kepemilikan manajerial, pertumbuhan, kebijakan deviden dan likuiditas.

Dari perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian dapat dirinci sebagai berikut :

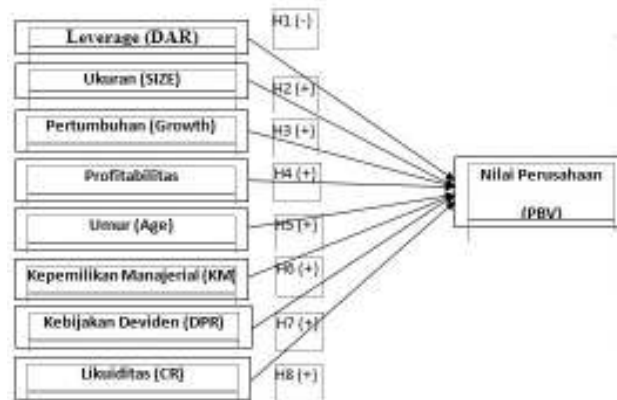
1. Menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur.
2. Menguji pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan manufaktur.
3. Menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan manufaktur.
4. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur.

5. Menguji pengaruh pertumbuhan pasar terhadap nilai perusahaan manufaktur.
6. Menguji pengaruh umur perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur.
7. Menguji pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan manufaktur.
8. Menguji pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan manufaktur.

Skema Konseptual Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Said (2001); Soliha dan Taswan (2002); Sudarma (2003); Sumiati, Aisjah dan Rizqia (2013) dan Dhoru Senda (2013); Christiawan dan Tarigan, 2007; Sujoko dan Soebiantoro (2007); Yuaka, Christyawan (2014); serta Septiono, Suhadak dan Darminto (2013) dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut :

GAMBAR 1
Skema Konseptual



TINJAUAN PUSTAKA

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Teori perusahaan (*theory of the firm*) sekarang mempostulatkan bahwa maksud atau tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Hal ini dicerminkan dari nilai sekarang atas semua keuntungan perusahaan yang diharapkan di masa depan.

Menurut Brigham dan Houston (2001) para manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu investor, untuk membuat keputusan, dimana hal ini

menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*). Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai prinsipal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut.

Karakteristik menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia adalah ciri-ciri khusus atau mempunyai sifat khas sesuai dengan perwatakan tertentu (<http://www.kbbi.online.com>, 2010). Menurut beberapa penelitian, karakteristik perusahaan dibagi dalam tiga kelompok

(Alsaeed, 2006; Camfferman dan Cooke, 2002):

- a. Berdasarkan struktural, yang meliputi ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial, dan umur perusahaan.
- b. Berdasarkan kinerja perusahaan meliputi profitabilitas, pertumbuhan pasar, likuiditas dan *leverage*.
- c. Berdasarkan karakteristik yang berhubungan dengan pasar meliputi tipe industri, listing status, dan ukuran KAP.

Karakteristik yang berhubungan dengan struktur perusahaan dinilai akan lebih stabil dan konstan sepanjang waktu (Wallace *et al.*, 1994). Dalam penelitian ini, karakteristik perusahaan berdasarkan strukturnya diproksi kedalam ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan umur perusahaan. Alasan peneliti menggunakan ukuran perusahaan karena ukuran perusahaan merupakan hal yang relevan untuk mencerminkan nilai perusahaan. Proksi yang kedua adalah kepemilikan manajerial. Alasan peneliti menggunakan kepemilikan manajerial dikarenakan semakin banyak saham perusahaan yang dimiliki oleh manajerial, maka manajerial perusahaan akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan. Proksi yang ketiga adalah umur perusahaan. Alasan peneliti menggunakan umur perusahaan dikarenakan semakin lama perusahaan dapat bertahan, maka perusahaan semakin mengungkapkan informasi sosialnya sebagai bentuk tanggung jawab agar diterima di masyarakat (Prastiti dan Utami, 2011).

Karakteristik yang berhubungan dengan kinerja perusahaan merupakan informasi yang tidak stabil sepanjang waktu dan mungkin paling menarik bagi pengguna informasi akuntansi (Walace *et al.*, 1994). Dalam penelitian ini diproksikan kedalam profitabilitas, pertumbuhan, likuiditas,

kebijakan deviden dan leverage. Alasan peneliti menggunakan profitabilitas, pertumbuhan, kebijakan deviden dan likuiditas karena semakin tinggi profit, pertumbuhan dan likuid sebuah perusahaan, maka semakin lengkap informasi terkait pengungkapan lingkungan yang disampaikan terhadap pihak luar (Pahuja, 2009). Leverage digunakan karena dengan tingkat DAR yang tinggi harusnya perusahaan mengungkapkan lebih banyak informasi untuk meyakinkan kreditur dan mengurangi klaim atas atas perjanjian (Esa, 2012).

Karakteristik yang berkaitan dengan pasar merupakan karakteristik yang berada dibawah atau diluar kendali perusahaan. Hal ini menyebabkan karakteristik ini menjadi karakteristik yang bersifat stabil maupun tidak stabil sepanjang waktu (Wallace *et al.*, 1994).

Dalam penelitian ini karakteristik perusahaan diindikasikan sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Karakteristik perusahaan sendiri diproksikan dengan ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, umur perusahaan, kepemilikan manajerial, pertumbuhan, kebijakan deviden dan likuiditas.

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis dan Taswan, 2002). Menurut Husnan (2000), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

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

Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan sering diprosikan dengan *price to book value* (Ahmed dan Nanda, 2000). *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut Ang (1997) secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *price book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued* (Ahmed dan Nanda, 2000). *Price book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Weston dan Brigham, 2000).

Leverage termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Besarnya nilai perusahaan tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan adalah *leverage* (Euis dan Taswan, 2002). Menurut Brigham dan Gapenski (1996), nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui

Leverage. Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal.

Leverage merupakan penentuan berapa besarnya hutang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitya yang ditunjukkan oleh rasio antara total hutang dengan total aktiva (DAR). Mogdilian dan Miller (1963), menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Nilai perusahaan akan maksimum, apabila perusahaan semakin banyak menggunakan hutang yang disebut dengan *corner optimum* keputusan hutang (Mutamimah, 2003).

Pada kenyataannya, penggunaan hutang 100 persen sekarang ini sulit dijumpai dan menurut *trade off theory* semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Oleh karena itu, perusahaan harus sangat hati-hati dalam menentukan leveragenya karena peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaannya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Ukuran Perusahaan (*Size*) merupakan karakteristik perusahaan yang menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta

lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva.

Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Suatu perusahaan besar yang sudah maupun akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Penelitian mengenai hubungan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang hampir sama. Sujoko dan Soebiantoro (2007), menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan temuan peneliti Soliha dan Taswan (2002) dan Sudarma (2003), bahwa variabel *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja bagus. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (\ln) dari total asset.

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen. Oleh karena itu, rasio ini menggambarkan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan-keputusan operasional perusahaan. Salah satu cara untuk mengukur rasio profitabilitas dengan tingkat hasil seluruh modal (*Return On Equity/ROE*). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan

menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri tertentu merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang modal sendiri. Kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan faktor acuan investor dalam membeli saham. Para investor melakukan analisis pada suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi. Apabila investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan return atas investasi yang mereka tanamkan, rasio yang dilihat adalah rasio profitabilitas, terutama *Return On Equity (ROE)*, karena rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan return bagi para investor. Menurut Brigham dan Houston (2001), ROE merupakan rasio yang berperan penting bagi para investor untuk mengambil keputusan dalam menentukan penanaman investasinya, karena rasio ini menunjukkan tingkat keuntungan atas modal yang mereka investasikan.

Kepemilikan manajerial (*Manajerial ownership*) adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). Konflik keagenan bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Kebijakan manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Dengan kepemilikan manajerial, seorang manajer yang sekaligus pemegang saham tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan usaha akan merugikan manajer karena kehilangan insentif dan pemegang saham akan

kehilangan return bahkan dana yang diinvestasikan.

Alasan peneliti menggunakan umur perusahaan (*Age*) dikarenakan semakin lama perusahaan dapat bertahan, maka perusahaan semakin mengungkapkan informasi sosialnya sebagai bentuk tanggung jawab agar diterima di masyarakat (Prastiti dan Utami, 2011). Selain itu, faktor umur perusahaan digambarkan dalam penelitian ini karena dengan mengetahui umur perusahaan, maka akan diketahui sejauh mana perusahaan dapat survive. Semakin panjang umur perusahaan akan memberikan pengungkapan nilai perusahaan yang lebih tinggi pula.

Pertumbuhan pasar (*Growth*) adalah persepsi tentang peluang bisnis yang tersedia di pasar yang harus direbut oleh perusahaan. Pertumbuhan pasar diukur dari nilai rasio selisih volume penjualan perusahaan tahun *t* dengan volume penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan volume penjualan perusahaan tahun sebelumnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Pertumbuhan pasar menunjukkan kinerja perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

Kebijakan deviden (DPR) adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba. Menurut Hardiningsih (2009) kebijakan deviden menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagikan sebagai deviden atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan dan Pudjiastuti, 2002: 333). Laba tersebut kemudian dapat direinvestasikan dalam aktiva operasi, digunakan untuk membeli sekuritas, digunakan untuk melunasi hutang perusahaan, dan atau dibagikan

kepada para pemegang saham (Brigham dan Houston, 2001: 66).

Kenaikan deviden seringkali menyebabkan kenaikan harga saham yang berarti bahwa nilai perusahaan meningkat, sementara pemotongan deviden umumnya menyebabkan penurunan harga saham yang berarti penurunan nilai perusahaan. hal ini menunjukkan bahwa investor secara keseluruhan lebih menyukai deviden daripada keuntungan modal. Dalam penelitian ini deviden digambarkan oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR) yaitu presentase laba yang dibagikan dalam bentuk deviden, atau rasio laba yang dibayarkan dalam bentuk deviden dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Semakin besar *Dividen Payout Ratio* (DPR) menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para investor juga akan memberikan nilai yang baik juga terhadap perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas (Syamsuddin, 2007: 41). "Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar sedemikian besarnya, sehingga mampu memenuhi segala kewajibannya yang harus dipenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah likuid, dan sebaliknya yang tidak mempunyai kekuatan membayar adalah ilikuid" (Riyanto, 2010: 26).

Penelitian yang dilakukan Rompas (2013), menyatakan bahwa likuiditas dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitiannya menyatakan bahwa likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk

mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang berjangka pendek tepat pada waktunya. Tingkat likuiditas yang tinggi memperkecil kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek kepada kreditur dan berlaku pula sebaliknya. Tinggi rendahnya rasio ini mempengaruhi minat investor untuk menginvestasikan dananya. Semakin besar rasio ini maka semakin efisien perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Nilai perusahaan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Kemampuan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk meminjamkan dana kepada perusahaan. Kemampuan perusahaan tersebut, sering diukur dengan *current ratio* (CR) yaitu perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancarnya yang biasa disebut dengan likuiditas perusahaan. Perusahaan yang memiliki *current ratio* tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya sehingga memberikan peluang untuk mendapatkan kemudahan dalam memperoleh hutang dari investor untuk melakukan kegiatan investasi dan memperbesar kuantitas produksi (Ozkan, 2001).

Menurut penelitian yang dilakukan Anzlin dan Winda (2011), likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan kesempatan bertumbuh perusahaan cenderung tinggi. Semakin likuid perusahaan, maka semakin tinggi tingkat kepercayaan kreditur dalam memberikan

dananya. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio lancar (*current ratio*). Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio lancar (*current ratio*).

METODE

Variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini ada sembilan yang terdiri dari satu variabel dependen yaitu nilai perusahaan (*PBV*) serta delapan variabel independen yaitu kebijakan hutang (*Leverage*), pertumbuhan (*GROWTH*), ukuran perusahaan (*SIZE*), profitabilitas (*ROE*), umur perusahaan (*AGE*), kepemilikan manajerial (*KM*), likuiditas (*CR*), dan kebijakan deviden (*DPR*).

Populasi yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu penelitian (2010-2014). Jumlah populasi perusahaan manufaktur yang *go public* sampai dengan tahun 2014 adalah sebanyak 130 perusahaan manufaktur. Sampel penelitian dilakukan secara *purposive sampling*, dimana sampel digunakan apabila memenuhi kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan manufaktur yang berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014.
- Data laporan keuangan yang diperlukan untuk penelitian tersedia berturut-turut untuk tahun 2010-2014.

Jumlah sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini sejumlah 29 perusahaan manufaktur. Sampel penelitian dapat dilihat seperti tabel 1 di bawah ini (*Indonesian Capital Market Directory*)

Tabel 2
Sampel Penelitian

No	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
2	IKAI	Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk
3	ALMI	Alumindo Light Metal Industri Tbk
4	BTON	Beton Jaya Manunggal Tbk
5	CTBN	Citra Turbindo Tbk
6	INAI	Indal Aluminium Industri Tbk
7	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk
8	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk
9	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk
10	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
11	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk
12	INCI	Intan Wijaya Inernational Tbk
13	SRSN	Indo Acitama Tbk
14	BRNA	Berlina Tbk
15	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk
16	TRST	Trias Sentosa Tbk
17	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk
18	NIPS	Nipress Tbk
19	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk
20	ARGO	Argo Pantes Tbk
21	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk
22	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
23	VOKS	Voksel Electric Tbk
24	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk
25	KAEF	PT Kimia Farma (Persero)Tbk
26	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
27	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk
28	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk
29	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk

Sumber : ICMD 2014

Metode pengumpulan data dilakukan dengan dokumentasi dari perusahaan manufaktur yang *go public* periode 2010-2014. Dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan yang terdaftar di ICMD 2014.

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, risiko bisnis serta likuiditas dapat diringkas pada tabel berikut ini :

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Tabel 3 Ringkasan Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala Pengukuran
1.	<i>Price Book Value (PBV)</i>	Perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham	$\frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Nilai buku}}$	Rasio
2.	Kebijakan Hutang (DAR)	Pembagian antara total hutang dengan total aktiva.	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
3.	Ukuran Perusahaan (SIZE)	Logaritma natural dari Total Aset.	$\ln \text{ total assets}$	Rasio
4.	Pertumbuhan (Growth)	Pertumbuhan pasar adalah persepsi tentang peluang bisnis yang tersedia di pasar yang harus direbut oleh perusahaan	$PS = \frac{\text{sales}_t - \text{sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$	Rasio
5.	Profitabilitas (ROE)	<i>Return on equity (ROE)</i> merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan.	$ROE = \frac{\text{Net income}}{\text{Ekuitas saham biasa}}$	Rasio
6.	Kepemilikan Manajerial (KM)	Kepemilikan manajerial yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki manajemen.	$KM = \frac{\text{Jmlh Saham Manajerial}}{\text{Total Saham}}$	
7.	Umur (AGE)	Logaritma natural dan Umur Perusahaan	$\ln \text{ Age}$	
8.	Kebijakan Dividen (DPR)	Persentase laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham.	$DPR = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Pendapatan per lembar saham}}$	Rasio
9.	Likuiditas (CR)	Pembagian aktiva lancar dengan hutang lancarnya	$\frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}}$	Rasio

Analisis Data

Analisis data menggunakan software IBM SPSS 20 sebagai alat untuk regresi berganda. Untuk menghasilkan suatu model yang baik, hasil analisis regresi berganda memerlukan pengujian *Asumsi Klasik*. Sebelum melakukan interpretasi terhadap hasil regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian terhadap asumsi – asumsi klasik model OLS sehingga hasil tersebut layak digunakan. Pada prakteknya ada tiga uji asumsi klasik yang paling sering digunakan, yaitu pengujian *multikolinearitas*, *heterokedastisitas*, dan *autokorelasi*.

Untuk mengetahui normalitas populasi suatu data dapat dilakukan dengan menggunakan analisis grafik. Pada analisis regresi ini, metode yang digunakan adalah

grafik histogram dan *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal (Ghozali 2005). Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik dengan melihat histogram dari residualnya (Ghozali 2005). Dasar untuk mengambil keputusan adalah :

- Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar menjauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya

tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas.

Selain menggunakan uji normalitas, untuk menguji normalitas data dapat juga menggunakan uji statistik *Kolmogorov Smirnov* (K-S) yang dilakukan dengan membuat hipotesis nol (H_0) untuk data berdistribusi normal dan hipotesis alternatif (H_a) untuk data tidak berdistribusi normal.

Multicolinierity adalah situasi adanya korelasi atau hubungan yang sempurna diantara variabel bebas. Cara yang paling sederhana adalah dengan melihat nilai R-squarenya. Bila nilai R-squarenya tinggi (0,7 – 1,0) sedangkan secara partial sedikit yang signifikan dapat disimpulkan adanya *Multicolinierity* di antara variabel bebas. Dapat juga dilihat dari nilai VIF (Variance Inflation Factor) jika lebih besar dari 10 maka dapat disimpulkan terjadi *multicolinierity*, selain itu juga bisa dilihat dari nilai CI (Condition Index). Jika nilai $CI \geq 30$ maka dalam model terdapat penyimpangan Asumsi Klasik *Multicolinierity*. Gujarati 2003

Menurut Ghazali 2005, pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ini terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah terjadi homokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dari tingkat signifikansi dapat digunakan Uji Glejser. Jika tingkat signifikansi berada di atas 5 persen berarti tidak terjadi heterokedastisitas tetapi jika berada di bawah 5 persen berarti terjadi gejala heterokedastisitas. Grafik *Scatterplot* juga dapat digunakan untuk menentukan heterokedastisitas. Jika titik-titik yang terbentuk menyebar secara acak baik di atas atau di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas pada model yang digunakan.

Autokorelasi adalah keadaan dimana disturbance term pada periode/observasi tertentu berkorelasi dengan disturbance term pada periode/observasi lain yang berurutan, dengan kata lain disturbance term tidak random. Akibat dari autokorelasi adalah parameter yang diamati menjadi bias dan variannya tidak minimum, sehingga tidak efisien. Salah satu cara untuk menguji autokorelasi adalah dengan melakukan uji **Durbin-Watson (DW test)** hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (first order autocorrelation) dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel independen (bebas). Gujarati 2003.

Ghozali 2005 menyatakan bahwa uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi.

Untuk mengetahui ada atau tidaknya Autokorelasi dapat dilihat dari nilai uji D-W dengan ketentuan sebagai berikut :

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No Decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negative	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negative	<i>No Decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$

Tidak ada autokorelasi, positif atau negative

Tidak ditolak $du < d < 4-du$

Analisis Regresi Berganda

Sulaiman 2004 Jika suatu variabel dependen bergantung pada lebih dari suatu variabel independen, hubungan antara kedua variabel disebut analisis berganda. Model analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS), yang persamaannya dapat dituliskan dengan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + e$$

Dimana :

Y	=	PBV
a	=	Konstanta
b_1 sd b_8	=	Koefisien regresi
X_1	=	Leverage (DAR)
X_2	=	Sales (Growth)
X_3	=	Asset (Size)
X_4	=	Profitabilitas (ROE)
X_5	=	Umur Perusahaan (Age)
X_6	=	Kepemilikan Manajerial (KM)
X_7	=	Current Ratio (CR)
X_8	=	Dividend Payout Ratio (DPR)
e	=	error term

Nadjibah 2008 menyatakan bahwa nilai koefisien regresi sangat menentukan. Hal ini berarti jika koefisien b bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen, setiap kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan kenaikan variabel dependen. Demikian pula sebaliknya, bila koefisien b bernilai negative,

maka setiap kenaikan variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependen.

Pengujian dapat dilakukan dengan pengujian secara parsial (uji statistik t), pengujian secara simultan (uji statistik F), dan secara analisis koefisien Determinasi (R^2). Pengujian hipotesis tersebut sebagai berikut :

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel bebas (dependent). Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu. Satu hal yang perlu dicatat adalah masalah regresi lancung (spurious regression). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat amat terbatas. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel terikat (Ghozali, 2005)

Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Algifari (2000: p. 72) Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Nilai kritis dalam distribusi F dengan tingkat signifikansi (α) 5 % dan degree of freedom (D.F.) adalah $F_{(2,3,0.05)} = 9.55$. Nilai $F_{hitung} = 55.400$ (lihat tabel ANOVA pada kolom F RATIO dari print out komputer)

Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F table atau nilai probabilitas signifikansi dengan tingkat kepercayaan yang dipilih (taraf nyata= α).

Pengujian parsial (uji statistik t)

Sulaiman 2004 menyatakan bahwa untuk menguji ada tidaknya hubungan linier antara variabel independen terhadap variabel dependen, perlu dirumuskan terlebih dahulu. Sebab hal ini merupakan bagian terpenting dalam analisis regresi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Merupakan pengujian tentang kenormalan distribusi data. Maksud data terdistribusi secara normal adalah data tersebut akan mengikuti bentuk distribusi normal. Untuk mengetahui bentuk distribusi data kita bisa menggunakan grafik distribusi dan analisis statistik. (Santosa dan Ashari: 2005 p. 231).

Analisis statistik dengan menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). dimana dengan melihat nilai signifikasinya pada tabel, jika nilai signifikasinya di atas 0.05 maka data terdistribusi secara normal, namun sebaliknya jika nilai signifikasinya kurang dari 0.05 maka data tidak terdistribusi secara normal. Begitu juga dengan grafik histogram dan grafik plot, jika grafik menjauhi garis diagonal, serta penyebarannya agak menjauh dari garis normal maka menunjukkan bahwa model regresi menyalahi asumsi normalitas. Berikut dibawah ini yang menunjukkan tabel Kolmogorov-Smirnov:

TABEL 4

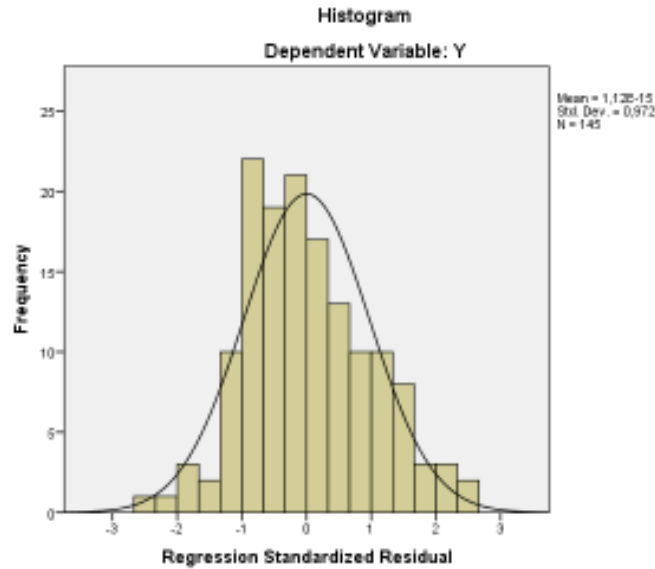
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		145
Normal	Mean	,0000000
	Std.	,54791204
Most	Absolute	,055
	Positive	,055
	Negative	-,043
Kolmogoro		,663
Asymp.		,772
a Test distribution is		
b Calculated from		

Sumber: Data sekunder yang diolah

Menunjukkan bahwa data telah terdistribusi normal. Hal ini terlihat dari signifikansi sebesar 0,772 yang lebih besar dari 0,05, artinya data telah terdistribusi

normal. Hasil ini juga didukung dengan grafik histogram dan *Normal Probability Plot* seperti pada Gambar 1 dan Gambar 2 sebagai berikut:

GAMBAR 2

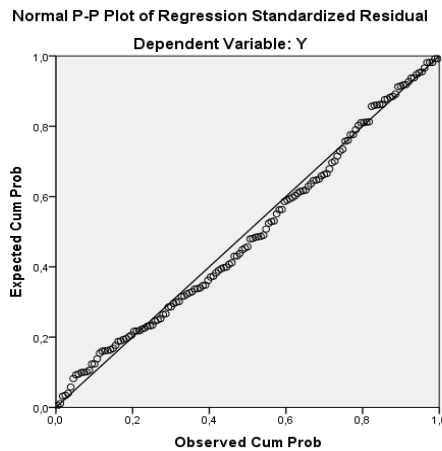


Sumber : Data Sekunder yang diolah

Pada gambar 1 di atas dapat dilihat bahwa tampilan grafik histogram simetris dan grafik normal plot terlihat titik-titik mendekati garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Namun hanya dengan melihat histogram, hal ini dapat memberikan hasil meragukan

khususnya untuk jumlah sampel kecil. Metode yang lebih handal adalah melihat *Normal Probability Plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dengan distribusi normal. Grafik *Normal Probability Plot* terlihat dalam Gambar 2 sebagai berikut:

GAMBAR 3



Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari gambar 2 diatas dapat dilihat bahwa plot data (digambarkan oleh titik-titik) mengikuti dan tersebar disekitar garis diagonalnya.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan metode regresi dan dihitung dengan menggunakan program SPSS. Berdasar *output* SPSS tersebut secara parsial

pengaruh dari kedelapan variabel *independent* yaitu DAR, Growth, Size, ROE,

Age, KM, *Current Ratio*, dan DPR terhadap PBV, ditunjukkan sebagai berikut:

TABEL 5

Coefficientsa					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-4,466	,852		-5,244	,000
LEVERAGE	-.255	,215	-.100	-1,190	,236
GROWTH	-.020	,110	-.014	-.182	,856
SIZE	,281	,060	,437	4,660	,000
PROFITABILITAS	-.013	,006	-.156	-2,013	,046
AGE	,153	,149	,085	1,030	,305
KM	,008	,010	,072	,799	,426
CR	-1,006E-05	,000	-.063	-.798	,426
DPR	-2,572E-05	,003	-.001	-.010	,992

Dari hasil output SPSS tersebut diatas dapat dilihat nilai konstanta sebesar -4.466, hal ini mengindikasikan bahwa PBV mempunyai nilai sebesar -4.466 dengan tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel independen (DAR, Growth, Size, ROE, Age, KM, *Current Ratio*, dan DPR), untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dilihat dari nilai beta *standardized coefficient*. Dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{PBV} = -4.466 - 0.255 \text{ DAR} - 0.020 \text{ GROWTH} + 0.281 \text{ SIZE} - 0.013 \text{ ROE} + 0.153 \text{ AGE} + 0.008 \text{ KM} - 0.0001 \text{ CR} + 0.00025 \text{ DPR}$$

Persamaan regresi diatas mempunyai arti sebagai berikut:

1. Pengaruh Leverage (DAR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil pengujian hipotesis 1 (H1) menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil pembuktian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Said (2001); serta Sujoko dan Soebiantoro (2007).

Penambahan *leverage* akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan dimana pendapatan perusahaan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan.

Dengan demikian, semakin besar hutang semakin tinggi probabilitas kebangkrutan yang berkaitan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pokoknya. Selain itu, semakin tinggi hutang maka bunga hutang akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak sehingga leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Wongso (2013) bahwa Struktur kepemilikan baik kepemilikan manajerial dan institusional, dan leverage tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil pengujian hipotesis 2 (H2) menunjukkan bahwa ukuran

perusahaan (SIZE) terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Hasil pembuktian hipotesis ini diperkuat dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002) menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan temuan peneliti Sudarma (2003) bahwa variabel size berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham.

Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kondisi ukuran perusahaan yang besar maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar. Salah satu alternatif pemenuhan dana tersebut berasal dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Dengan demikian semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar dana investasi yang dapat diperoleh dari hutang. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman untuk memperbesar kuantitas produksi dan ekspansi pabrik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh

karena itu, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Pertumbuhan (GROWTH) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil pengujian hipotesis 3 (H3) menunjukkan bahwa pertumbuhan (GROWTH) terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil pembuktian ini memperlemah hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007).

Pertumbuhan pasar yang meningkat tidak selalu menunjukkan kinerja perusahaan yang baik sehingga investor tidak selalu merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

4. Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil pengujian hipotesis 4 (H4) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) terbukti mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil pembuktian ini memperlemah hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Sumiati, Aisjah dan Rizqia (2013) dan Dhoru Senda (2013) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin menurun tingkat perolehan laba atau meningkatnya kerugian perusahaan maka berpengaruh semakin besarnya nilai perusahaan.

Hal di atas sangat dimungkinkan bahwa menurunnya perolehan laba atau meningkatnya kerugian disebabkan perusahaan masih kekurangan modal, sehingga manajemen perusahaan terpaksa

menambah modal dari jenis hutang jangka panjang karena perolehannya relatif lebih mudah dan cepat dibanding harus mengeluarkan saham baru yang dapat berakibat terjadinya penurunan nilai perusahaan.

5. Pengaruh Umur Perusahaan (AGE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil pengujian hipotesis 5 (H5) menunjukkan bahwa umur perusahaan (AGE) terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil pembuktian ini memperlemah hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Yuaka (2014), menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil pengujian hipotesis 6 (H6) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (KM) terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil pembuktian ini memperlemah hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Christiawan dan Tarigan (2007). Manajer yang sekaligus pemegang saham akan tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan.

7. Pengaruh Likuiditas (CR) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil pengujian hipotesis 7 (H7) menunjukkan bahwa likuiditas (CR) terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil ini memperlemah hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Septiono, Suhadak dan Darminto (2013), likuiditas merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam

memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin baik perusahaan tersebut dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan likuidnya suatu perusahaan, maka para investor tidak akan takut perusahaan mengalami gagal bayar sehingga hal ini akan berdampak pada meningkatnya kepercayaan dari investor yang ingin menanamkan dananya di perusahaan, efeknya akan meningkatkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

8. Pengaruh Likuiditas (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil pengujian hipotesis 8 (H8) menunjukkan bahwa likuiditas (DPR) terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil ini memperlemah hasil penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Murekefu dan Ouma (2012) yang menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengujian Hipotesis

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. (Ghozali 2006). Hasil perhitungan koefisien determinasi dalam penelitian ini dapat terlihat berikut:

TABEL 6
Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,443 ^a	,196	,149	,56380	1,993

a. Predictors: (Constant), DPR, GROWTH, PROFITABILITAS, CR, SIZE, AGE, LEVERAGE, KM
b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasar *output* SPSS tampak bahwa dari hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (Adjusted R^2) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 sebesar 0.149. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu *DAR, Growth, Size, ROE, Age, KM, Current Ratio, dan DPR* terhadap variabel dependen yaitu *Price Booked Value (PBV)* yang dapat diterangkan Oleh model persamaan ini adalah sebesar 14.90% sedangkan sisanya sebesar 85.10 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependent/terikat (Ghozali 2006). Hasil perhitungan Uji F ini dapat dilihat berikut :

TABEL 7
Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10,546	8	1,318	4,147	,000 ^b
	Residual	43,230	136	,318		
	Total	53,776	144			

a. Dependent Variable: Y
b. Predictors: (Constant), DPR, GROWTH, PROFITABILITAS, CR, SIZE, AGE,

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui pula bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 4.147 dengan probabilitas 0.000. karena probabilitas jauh lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5 %, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *DAR, Growth, Size, ROE, Age, KM, Current Ratio, dan DPR* bersama-sama berpengaruh terhadap *Price Booked Value (PBV)*

KESIMPULAN/CONCLUSION

Kesimpulan dari hasil penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Leverage (DAR)* manufaktur yang terdaftar di BEI tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan koefisien regresi sebesar -0,255 (H1 ditolak).
2. Ukuran perusahaan (*SIZE*) manufaktur yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan koefisien regresi sebesar 0,281 (H2 diterima).
3. Pertumbuhan (*GROWTH*) manufaktur yang terdaftar di BEI tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan koefisien regresi sebesar -0,020 (H3 ditolak).
4. Profitabilitas (*ROE*) manufaktur yang terdaftar di BEI tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan koefisien regresi sebesar -0,013 (H4 diterima).
5. Umur perusahaan (*AGE*) manufaktur yang terdaftar di BEI tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan koefisien regresi sebesar 0,153 (H5 ditolak).
6. Kepemilikan manajerial (*KM*) manufaktur yang terdaftar di BEI tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan koefisien regresi sebesar 0,008 (H6 ditolak).
7. Likuiditas (*CR*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan

- koefisien regresi sebesar $-0,0001$ (H7 ditolak).
8. Kebijakan Deviden (DPR) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan koefisien regresi sebesar $-0,00025$ (H8 ditolak).

Hasil penelitian ini juga menjelaskan tentang hasil uji dan perhitungan sebagai berikut:

1. Hasil uji *Goodness of fit* menunjukkan model regresi yang dibangun memenuhi kriteria fit model. Hal ini ditandai dengan nilai signifikansi lebih kecil dari α ($0,000 < 0,05$).
2. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar $0,149$. Hal ini berarti besar variasi variabel kebijakan hutang (Leverage), pertumbuhan (GROWTH), ukuran perusahaan (SIZE), profitabilitas (ROE), umur perusahaan (AGE), kepemilikan manajerial (KM), likuiditas (CR) dan Kebijakan Deviden (DPR) adalah sebesar $14,9$ persen sedang sisanya $85,1$ persen dipengaruhi variabel lain di luar model penelitian.

DAFTAR PUSTAKA/BIBLIOGRAPHY

- Ahmed, Parvez dan Sudhir Nanda. 2000. "Style Investing : Incorporating Growth Characteristics in Value Stocks" Pennsylvania State University at Harrisburg: pp. 1-27.
- Algifari. 2000. *Analisis Regresi (Teori, kasus, dan solusi)*. BPFE: Yogyakarta
- Ang, Robbert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft: Indonesia
- Brigham, E.F and Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management, Fifth Edition-International Edition*. The Dryden Press.
- Chamfferman, Kees; Cooke & Terence E. 2002. An analysis of disclosure in the annual reports of U.K. and Dutch companies. *Journal of International Accounting Research*: pp. 3.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. <http://www.petra.ac.id>. (23 Juni.2009).
- Esa, E & Mohd.Ghazali. 2012. Corporate social responsibility and corporate governance in Malaysian government-linked companies. *The International journal of business in society*, Vol. 12 Iss 3: pp. 292-305.
- Euis dan Taswan. 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit UNDIP: Semarang.
- Hansen, Shilvia dan SungSuk, Kim. 2013. Influence of Stock Liquidity to Firm Value in Indonesian Stock Market. *Journal The 2013 IBEA, International Conference Business, Economics and Accounting*.
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Buku 1 dan 2 Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE UGM.
- ICMD. 2014. Indonesian Capital Market Directory. Jakarta, Indonesia.
- ICMD. 2014. Indonesian Capital Market Directory. Jakarta, Indonesia.
- ICMD. 2013. Indonesian Capital Market Directory. Jakarta, Indonesia.
- ICMD. 2012. Indonesian Capital Market Directory. Jakarta, Indonesia.
- Mahardhika, B. W. (2015). ANALISIS KARAKTERISTIK PERUSAHAAN YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2010-2013) (Doctoral dissertation, Universitas Sebelas Maret).
- Modigliani, F. and M. Miller. 1963. "Corporate Income Taxes and The Cost of Capital : A Correction". *The American Economic Review*. Vol. 53 No. 3, Juni: pp. 433-443.
- Mutamimah. 2003. "Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial Yang Go Public Di Pasar Modal Indonesia". *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 11 Juli: pp. 71-60.
- Ozkan, Aydin. 2001. "Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target : Evidence from UK Company Panel Data". *Journal of Business Finance & Accounting* 28 (1) & (2), January/ March.
- Prastiti & Utami.2011. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Social Disclosure. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Th.16: pp. 1.

- Pahuja, Shuchi. 2009. Relationship between environmental disclosures and corporate characteristics: a study of large manufacturing companies in India. *Social Responsibility Journal*, Vol. 5 Iss 2: pp. 227 - 244
- Riyanto, Bambang. 2001. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE.
- Rompas, Gisela Prisilia. 2013. Likuiditas, Solvabilitas dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, Vol.1, No.3: pp.252-262.
- Santosa, Purbayu dan Ashari. 2005. *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS*. ANDI: Yogyakarta
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sekaran, Uma & Bougie, R. 2013. *Research Methods for Business: A Skill Building Approach, 8th edition*. Eight UK: Jhon Wiley & Son Inc.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9. No. 1. Maret: pp. 41-48.
- Sulaiman, Wahid. 2004. *Analisis Regresi Menggunakan SPSS (Contoh kasus dan pemecahannya)*. Andi: Yogyakarta
- Wallace, R.S.O., Naser, K. & Mora, A. 1994. The Relationship Between the Comprehensive of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain. *Accounting and Business Research*, 25(97): pp.41-53.
- Wongso, Amanda. 2013. Pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dalam perspektif teori agensi dan teori signaling. *PortaGaruda.org*.
- Yuaka, Christyawan (2014) " Studi Empiris Terhadap Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia ". Skripsi, Fakultas Ekonomi & Bisnis.

BIOGRAFI PENULIS

Penulis Pertama adalah dosen di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Surabaya, Indonesia. Beliau mendapatkan gelar Magister Manajemen, dari Universitas Negeri Sebelas Maret, Surakarta, Indonesia, pada tahun 2015. Fokus pengajaran dan penelitiannya adalah pada manajemen keuangan, pasar modal dan perbankan/keuangan syariah. Untuk informasi lebih lanjut, beliau dapat dihubungi melalui No.Hp 081-331-529-764 dan E-mail : budi.w.mahardhika@gmail.com

Penulis Kedua adalah dosen di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Surabaya, Indonesia. Beliau mendapatkan gelar Magister Sains Ekonomi, dari Universitas Airlangga, Surabaya, Indonesia.