



## ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP MANAJEMEN LABA (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI BEI PERIODE 2008-2013)

Rifky Prasetyo, Erman Denny Arfianto<sup>1</sup>

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang. Semarang 50239. Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*Corporate value is very important especially for those companies go public. Corporate value can be reflected through the stock market price. The higher the price the higher the stock market value of the company. In the long term, the company's goal is to optimize company's value. Based on previous research, there is research gap on what factors that affecting corporate value at the corporate minning. The aim of this study was to analyze factors affecting company's value at a mining company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2009-2014.*

*The study population was all financial data of companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2009-2014. The sampling method used in this research is purposive sampling method. The sample used in this study is a mining company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2009-2014. The analysis technique used is multiple linear regression analysis.*

*Based on the results ROA and DER positively influence company's value while NPM, DPR and firm size does not affect company's value. Based Adjusted R Square, the coefficient of determination of this study is 0.231, this means that the variations in company's value can be explained by the independent variable by 23.1%.*

*Key words: profit margin, DER, DPR, ROA, firm size, company's value.*

### PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Untuk itu, nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang, serta mencerminkan asset yang dimiliki oleh perusahaan (Fenandar dan Raharja, 2012). Manajer selaku penerima amanah dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu memaksimumkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:16).

Obyek penelitian yang diangkat dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan obyek penelitian pada perusahaan pertambangan yang terdaftar pada BEI ini karena pertumbuhan perusahaan pertambangan cukup pesat mulai tahun 2008 yang didukung oleh peraturan-peraturan pemerintah tentang barang tambang dan mineral sehingga sebagian besar nilai perusahaan pertambangan seharusnya meningkat (Infobiz, 2012).

Kondisi ini juga membuat sebagian besar perusahaan pertambangan tidak memberikan dividen kepada investornya karena keuntungan perusahaan yang tersisa digunakan sebagai cadangan untuk keperluan operasional pertambangan pada periode selanjutnya. Hal ini juga berdampak pada asset perusahaan, dimana perusahaan pertambangan tidak melakukan penambahan asset dan justru melakukan penjualan asetnya yang membuat ukuran perusahaannya menjadi semakin kecil (Tambang, April 2015). Kondisi perusahaan pertambangan yang kurang baik ini

membuat investor menjadi kurang tertarik untuk melakukan investasi pada sektor ini yang diperkirakan membuat nilai perusahaan menurun (Tambang, April 2015). Nilai perusahaan pertambangan diduga menurun sehingga menjadi masalah bagi investor yang akan berinvestasi. Penelitian ini akan meneliti factor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan pertambangan. Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul penelitian “Analisis Pengaruh *Profit Margin*, *DER*, *DPR*, *ROA*, dan *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan”.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996), Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing), dan manajemen asset.

### *Price to Book Value (PBV)*

*Price to Book Value (PBV)* digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai buku perusahaan. Rasio PBV sering digunakan untuk melihat perbandingan antara harga saham di pasar modal dengan kondisi fundamental perusahaan baik dari sisi ekuitas maupun sisi aset perusahaan. PBV ini dapat menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Jika perusahaan mendapatkan apresiasi dari para investor maka harga perlembar sahamnya naik. apabila nilai buku ekuitas perlembar saham tetap maka *Price Book Value* menjadi lebih dari satu (1). Ini artinya nilai pasar perusahaan semakin meningkat (Ross, 2002:502).

### *Profit Margin*

Riyanto (2008:37) menjelaskan bahwa *Profit Margin* merupakan perbandingan antara *net operating expenses* dengan *net sales*. Dengan kata lain rasio *Profit Margin* merupakan selisih antara *net sales* dengan *operating expenses* (harga pokok penjualan + biaya administrasi ditambah biaya umum), selisih yang dinyatakan dalam persentase dari *net sales*. *Gross margin* adalah perimbangan antara *gross profit* (laba kotor) yang diperoleh perusahaan dengan tingkat penjualan yang dicapai pada periode yang sama (Munawir, 2001:99).

Bahwa dividen merupakan pendapatan yang dibagikan kepada para pemegang saham yang berasal dari laba bersih. Sedangkan pendapatan perlembar saham atau  $EPS = EAT$  per jumlah lembar saham, apabila  $EAT$ nya makin besar maka pendapatan perlembar sahamnya makin besar dan ini bagi artinya bagi investor sangat menguntungkan untuk menanamkan investasinya. Maka *Profit Margin* yang tinggi akan meningkatkan *Price Book Value* atau nilai pasar perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2005:7).

### *Debt to Equity Ratio (DER)*

Menurut Husnan (2004:70), *Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Sawir (2005:13), *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

Menurut Riyanto (2008), *DER* dapat digunakan untuk melihat struktur modal suatu perusahaan karena *DER* yang tinggi menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin tinggi *DER* mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi karena dalam operasi perusahaan cenderung tergantung pada hutang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga hutang yang akhirnya berimbas pada

para investor akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi.

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang (Mardiyati, Ahmad dan Putri 2012). Modigliani dan Miller menyatakan bahwa hutang sangat bermanfaat karena faktor bunga pengurang dari pajak (Riyanto, 2008). Apabila pajak kecil otomatis laba akan semakin meningkat.

### ***Dividend Payout Ratio (DPR)***

Secara teori, dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Laba bersih (*net earning*) ini sering disebut sebagai laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (*earnings available to common stock holders/EAC*) (Fabozzi, 2004:91). Dengan pengertian ini, maka tentu saja laba bersih yang tersedia untuk para pemegang saham dalam bentuk dividen akan berbeda antara perusahaan yang mempunyai hutang dalam struktur modalnya (*levered firm*) dan perusahaan yang tidak mempunyai hutang dalam struktur permodalannya (*unlevered firm*) (Fabozzi, 2004:92). Bagian dari laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa ini, kemudian dikeluarkan dari EAC sebesar rasio tertentu yang disebut dengan dividen payout ratio. Bagian laba bersih yang tidak dibagikan dalam bentuk dividen disebut dengan laba ditahan, dimana bagian dari laba ini kemudian digunakan untuk membiayai operasi lainnya (Fabozzi, 2004:93).

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dimasa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pegemang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan diperusahaan (Martono dan Harjito, 2005).

### ***Return On Assets (ROA)***

Prastowo dan Juliaty (2008:91), menyatakan bahwa *Return On Assets* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya. Menurut Mardiyanto (2009), ROA adalah rasio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. Menurut Dendawijaya (2003) rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asset. ROA menunjukkan kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang digunakan dalam kegiatan operasi.

### ***Ukuran Perusahaan (Firm Size)***

Ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan inventory cotrolability yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan (Mukhlasin, 2002). Secara umum, perusahaan besar yang memiliki peluang investasi sebaiknya menetapkan rasio pembayaran yang lebih rendah, yang berarti menahan lebih banyak laba dari pada perusahaan besar yang memiliki peluang investasi yang lemah. Jika ada ketidakpastian yang besar dalam arus kas bebas (*free cash flow*), yang

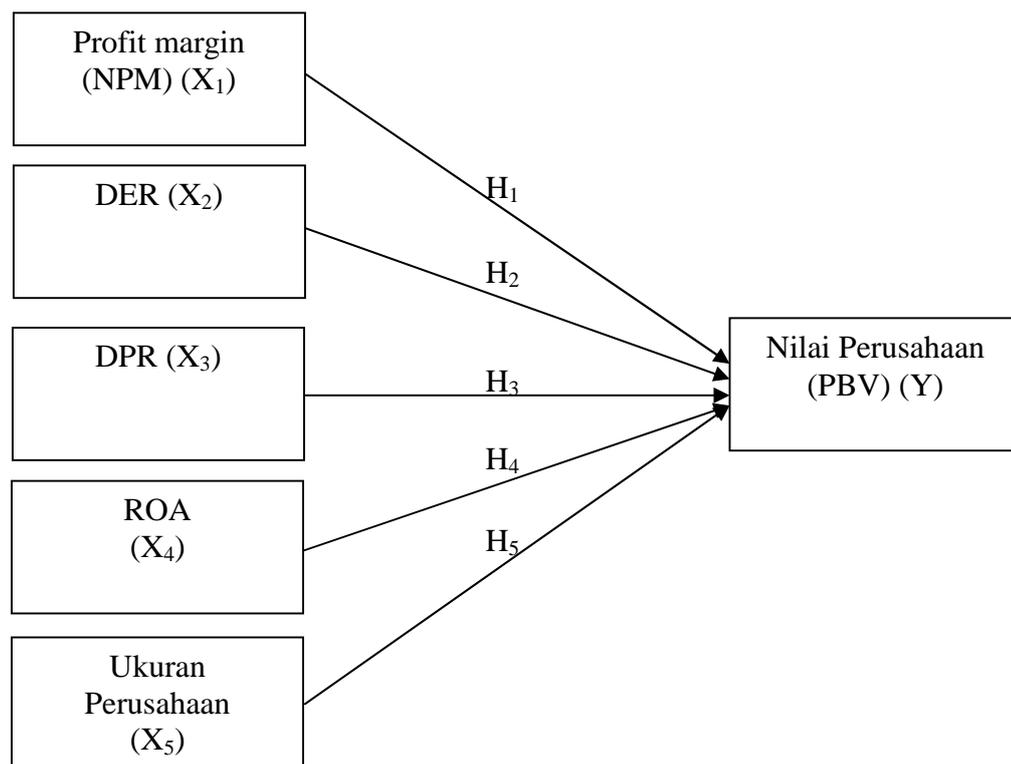
didefinisikan sebagai arus kas operasi perusahaan dikurangi investasi ekuitas yang diwajibkan, maka yang terbaik bagi perusahaan adalah bersikap konservatif dan menetapkan dividen tunai masa berjalan rendah (Brigham dan Houston, 2001).

Sedangkan Weston (1985 dalam Riyanto, 2008:297) mengatakan perusahaan besar yang sahamnya dimiliki oleh banyak orang akan memilih penambahan penjualan saham biasa karena penjualan ini tidak akan banyak mempengaruhi pengendalian perusahaan. Sebaliknya perusahaan kecil mungkin lebih senang menghindari penerbitan saham biasa dalam usahanya untuk tetap mengendalikan perusahaan sepenuhnya. Karena dalam perusahaan kecil terdapat keyakinan prospek perusahaan dan laba yang diperoleh besar, sehingga sering bersedia mengambil hutang yang tinggi.

### Kerangka Pemikiran

Menurut Sekaran (2001), kerangka teoritis merupakan satu model konseptual yang menggambarkan atau menjelaskan bagaimana suatu teori atau gambar menghubungkan antara beberapa faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah. Secara sistematis kerangka teoritis pada penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



### Hubungan *Profit Margin* dengan *Price Book Value (PBV)*

Hariyadi (2002:297) Menyatakan *Profit Margin* merupakan ukuran kemampuan manajemen untuk mengendalikan biaya operasional yang berhubungan dengan penjualan. Semakin rendah biaya operasi penjualan, makin tinggi margin laba yang diperoleh. Jika perusahaan dapat menunjukkan laba bersih yang tinggi, berarti perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, akibatnya akan meningkatkan kepercayaan para investor untuk berinvestasi pada perusahaan itu. Selanjutnya semakin tinggi investasi akan memiliki dampak terhadap laba perusahaan.

Respon para investor terhadap pertumbuhan laba perusahaan akan meningkatkan *Price Book Value* perusahaan itu sehingga perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan laba yang tinggi. Menurut Gordon dan Litner (1952 dalam Ross, 2002) yang menyatakan bahwa semakin tinggi pertumbuhan laba perusahaan akan berakibat meningkatkan *Price Book Value* perusahaan.

Uraian ini sesuai dengan hasil penelitian Nasehah dan Widyarti (2012) dan Rompas (2013) yang menyatakan bahwa NPM berpengaruh terhadap PBV. Namun hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Putra et al (2008) yang menyatakan bahwa NPM tidak berpengaruh terhadap PBV. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dimunculkan hipotesis

H<sub>1</sub>: *Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*

### **Hubungan *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap *Price Book Value* (PBV)**

Wild (2005) menyatakan struktur modal yang optimal akan meningkatkan kepercayaan para pemegang sahamnya untuk berinvestasi kembali sehingga akan meningkatkan nilai saham perusahaan. Didukung oleh pernyataan Kasmir (2008) yang menyatakan bahwa penggunaan struktur modal yang optimal mencerminkan nilai saham yang tinggi maka secara otomatis nilai pasar perusahaan akan lebih tinggi.

Pendapat lain yang dikemukakan oleh Husnan dan Pujiastuti (2002) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal mencerminkan peningkatan nilai saham perusahaan karena perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri sesuai dengan prinsip aturan financial konservatif yang horizontal penggunaan hutang tidak boleh melebihi jumlah modal sendiri. Aturan ini sering dikenal dengan aturan prudential.

Hubungan *Debt equity ratio* dengan *Price Book Value* mencerminkan kemampuan modal perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Apabila perusahaan memenuhi seluruh kewajibannya mengindikasikan bahwa investasi yang ditanamkan para investor betul betul menguntungkan. Kondisi ini mencerminkan bahwa perusahaan secara fundamental dalam kondisi baik (dari sisi ekuitas maupun aset perusahaan). Total utang dibagi ekuitas pemegang saham. Jadi kalau DER meningkat menunjukkan pendapatan pemegang sahamnya semakin meningkat pula. Pendapatan saham semakin tinggi menindikasikan penggunaan hutang (dalam total assets semakin efisien) (Ross, 2002:35).

Uraian ini sesuai dengan hasil penelitian Putra et al (2008), Nasehah dan Widyarti (2012) dan Rompas (2013) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap PBV. Namun hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Ulupui (2006), Yuliana et al (2013) dan Sambora et al (2014) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap PBV. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dimunculkan suatu hipotesis:

H<sub>2</sub> : *Debt Equity Ratio* Berpengaruh Positif Terhadap *Price Book Value*

### **Hubungan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Price Book Value* (PBV)**

Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham berupa dividen kas. Penelitian Anugrah (2001), Susilowati (2003) dan Wirawati (2008) dalam penelitian Wardjono (2010) menunjukkan bahwa dividen payout ratio berpengaruh positif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang membayarkan dividen akan direspon baik oleh investor, sehingga harga saham perusahaan dan pada akhirnya nilai PBV juga meningkat.

DPR adalah perbandingan antara nilai keuntungan yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham terhadap penghasilan saham itu sendiri. PBV adalah perbandingan antara nilai saham menurut pasar dengan harga saham berdasar harga buku (*book value*). Semakin tinggi nilai keuntungan yang dibagikan dari pemegang saham maka nilai pasar saham berbanding lurus dengan peningkatan keuntungan tadi. Ini berarti

semakin tinggi Dividend pay out ratio semakin tinggi maka nilai *Price Book Value*nya juga semakin tinggi pula.

Uraian ini sesuai dengan hasil penelitian Nasehah dan Widyarti (2012) yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh terhadap PBV. Namun hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Putra et al (2008) yang menyatakan bahwa DPR tidak berpengaruh terhadap PBV. Dari uraian diatas dapat dimunculkan suatu hipotesis

H<sub>3</sub> : *Dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*

### **Hubungan *Return on asset* dengan *Price Book Value***

Prastowo dan Juliaty (2008:91), menyatakan bahwa *Return On Assets* untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki perusahaan. Dengan laba yang tinggi maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat, hal tersebut berdampak pada PBV yang meningkat. Sejak tujuan tunggal aset perusahaan adalah untuk menghasilkan pendapatan dan menghasilkan keuntungan, rasio ini membantu manajemen dan investor melihat seberapa baik perusahaan dapat mengkonversi investasi pada aset menjadi keuntungan. *Return On Assets* dapat memperlihatkan tingkat efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Riyanto, 2008). Semakin cepat tingkat perputaran aset tersebut dalam menghasilkan keuntungan berarti semakin berharga pula investasi yang ditanamkan di perusahaan itu. Semakin tinggi nilai investasi yang ditanamkan akan meningkatkan nilai pasar saham yang bersangkutan. Apabila saham tersebut dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi tentu akan mendapatkan apresiasi dari para investor. Ini menjadi indikasi yang baik bagi meningkatnya *Price Book Value*. Perusahaan akan merespon baik oleh investor, sehingga pada akhirnya nilai PBV meningkat.

Uraian ini sesuai dengan hasil penelitian Ulupui (2006), Yuliana et al (2013), dan Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap PBV. Namun hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Sambora et al (2014) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap PBV. Dari uraian diatas maka dapat dimunculkan suatu hipotesis :

H<sub>4</sub> : *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*

### **Hubungan *Firm Size* Dengan *Price Book Value***

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki nilai yang lebih besar (Weston dan Copeland, 2008). Uraian ini sesuai dengan hasil penelitian Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh terhadap PBV. Namun hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Nasehah dan Widyarti (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) tidak berpengaruh terhadap PBV. Dari uraian diatas maka dapat dimunculkan suatu hipotesis :

H<sub>5</sub> : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*

## **METODE PENELITIAN**

### **Variabel Penelitian**

Variabel dependen adalah variabel yang diramalkan atau tergantung oleh variabel lainnya. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah nilai pasar perusahaan. Nilai

perusahaan adalah nilai pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor penilaian atas setiap ekuitas yang dimiliki (Wahyudi, 2004).

Variabel independen adalah variabel yang berdiri sendiri dan tidak tergantung oleh variabel lainnya. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi :

a. Rasio Profit Margin

Rasio *net profit margin* mengukur rupiah laba yang dihasilkan oleh setiap satu rupiah penjualan. Rasio ini memberi gambaran tentang laba untuk para pemegang saham sebagai persentase dari penjualan.

b. *Debt to Equity Ratio* (DPR)

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang (Mardiyati, Ahmad dan Putri 2012).

c. *Devidend Payout Ratio* (DER) .

Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang akan dibayarkan kepada pegemang saham biasa perusahaan berupa deviden kas (Martono dan Harjito, 2005).

d. *Return on Asset*

ROA termasuk salah satu rasio profitabilitas yang dapat diperoleh dengan membagi laba bersih dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Hanafi dan Halim, 2003: 84).

e. *Firm size*

Ukuran perusahaan yaitu total aset bersih untuk tahun yang bersangkutan (Brigham dan Houston, 2001).

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu metode penetapan sampel dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai kriteria yang ditentukan. Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

- Semua perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014 secara berturut-turut.
- Perusahaan-perusahaan pertambangan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap (termasuk catatan atas laporan keuangan).

### Metode Analisis

#### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif mempunyai tujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dengan cara melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran *mean*, nilai minimal dan maksimal, serta standar deviasi semua variabel tersebut.

#### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam regresi, variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk menghindari terjadinya bias, data yang digunakan harus terdistribusi dengan normal. Model regresi yang baik adalah memiliki data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2011). Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil.

Pengujian normalitas dalam penelitian ini dengan menggunakan *one sample Kolmogorov-Smirnov test* dan analisis grafik histogram dan P-P plot. Dalam uji *one sample Kolmogorov-Smirnov test* variabel-variabel yang mempunyai *asympt. Sig (2-tailed)* di bawah tingkat signifikan sebesar 0,05 maka diartikan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki distribusi normal dan sebaliknya (Ghozali, 2011).

#### Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregresikan terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena  $VIF = 1/Tolerance$ ). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *Tolerance* 0,10 atau sama dengan nilai VIF 10. Model regresi yang baik tidaknya terdapat masalah multikolinieritas atau adanya hubungan korelasi di antara variabel-variabel independennya (Ghozali, 2011).

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) (Ghozali, 2011). Autokorelasi timbul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Auto korelasi dapat diketahui melalui uji Durbin Watson (DW test). Jika  $dW$  berada di antara  $dU$  dan  $4-dU$ , maka tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 1. Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis Nol	Jika	Keputusan
Tidak ada autokorelasi positif	$0 < d < dL$	Ditolak
Tidak ada autokorelasi positif	$dL < d < dU$	Tidak ada keputusan
Tidak ada autokorelasi negatif	$4-dL < d < 4$	Ditolak
Tidak ada autokorelasi negatif	$4-dU < d < 4-dL$	Tidak ada keputusan
Tidak ada autokorelasi positif atau negative	$dU < d < 4-dU$	Tidak ditolak

### Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu melihat grafik plot antara variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya yaitu SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang diprediksi, dan sumbu X adalah residual ( $Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$ ) yang telah di *studentized*. Dasar analisisnya adalah:

1. Jika ada pola yang jelas, seperti titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara lain untuk menguji heteroskedastisitas adalah dengan melakukan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan cara meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2011). Jika nilai signifikansi variabel bebas  $> 0,05$ , maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu pengujian pengaruh rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan. Model yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel secara spesifik terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dalam persamaan regresi di bawah ini:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan (PBV)

X<sub>1</sub> = NPM

X<sub>2</sub> = DER

X<sub>3</sub> = DPR

X<sub>4</sub> = ROA

X<sub>5</sub> = Ukuran Perusahaan (*Size*)

a = Konstanta

b<sub>1</sub>-b<sub>5</sub> = Koefisien Regresi

e = *Error Term*

Jika variabel bebas dan variabel terikat memiliki satuan yang sama maka persamaan di atas dapat dipergunakan dengan menggunakan Standardized Coefficient Beta. Sedangkan jika variabel bebas dan variabel terikat tidak memiliki satuan yang sama maka persamaan di atas menggunakan Standardized Coefficient Beta dengan bentuk persamaan sebagai berikut (Ghozali, 2011:102):

$$Y = b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

### Analisis Kebaikan Model

#### Uji Kelayakan Model (*Goodness of fit*)

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Apabila nilai probabilitas signifikansi < 0.05, maka variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

#### Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat (Ghozali, 2011). Nilai Koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R<sup>2</sup> yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat amat terbatas. Begitu pula sebaliknya, nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bisa terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel bebas, maka R<sup>2</sup> pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* pada saat mengevaluasi mana model regresi yang terbaik. Tidak seperti R<sup>2</sup>, nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

#### Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi hubungan antara variabel independen dan dependen, apakah variabel independen benar-benar berpengaruh terhadap variabel dependen secara terpisah atau parsial (Ghozali, 2011).. Dasar pengambilan keputusan (Ghozali, 2011) adalah dengan menggunakan angka probabilitas signifikansi, yaitu:

- Apabila angka probabilitas signifikansi > 0,05, maka H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>a</sub> ditolak.
- Apabila angka probabilitas signifikansi < 0,05, maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### Deskripsi Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang diangkat dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan obyek penelitian pada perusahaan pertambangan yang terdaftar pada BEI ini karena pertumbuhan perusahaan pertambangan cukup pesat mulai tahun 2008 yang didukung oleh peraturan-peraturan pemerintah tentang barang tambang dan mineral sehingga sebagian besar nilai perusahaan pertambangan seharusnya meningkat (Infobiz, 2012).

Fenomena yang terjadi sejak periode 2013 adalah turunnya sebagian besar harga komoditas tambang di Indonesia seperti batubara membuat perusahaan pertambangan mengalami kesulitan

seperti profit margin yang rendah (Infobank, Desember 2014). Tingkat keuntungan perusahaan pertambangan yang rendah berdampak pada kesulitan perusahaan pertambangan untuk melanjutkan operasional usahanya, hal ini membuat perusahaan pertambangan menjadi agresif dalam melakukan pengambilan hutang dari pihak ketiga yang membuat rasio hutang perusahaan pertambangan menjadi meningkat (Infobank, Desember 2014).

Kondisi ini juga membuat sebagian besar perusahaan pertambangan tidak memberikan dividen kepada investornya karena keuntungan perusahaan yang tersisa digunakan sebagai cadangan untuk keperluan operasional pertambangan pada periode selanjutnya. Hal ini juga berdampak pada asset perusahaan, dimana perusahaan pertambangan tidak melakukan penambahan asset dan justru melakukan penjualan asetnya yang membuat ukuran perusahaannya menjadi semakin kecil (Tambang, April 2015). Kondisi perusahaan pertambangan yang kurang baik ini membuat investor menjadi kurang tertarik untuk melakukan investasi pada sektor ini yang diperkirakan membuat nilai perusahaan menurun (Tambang, April 2015).

### Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, maka didalam tabel 4.3. berikut akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi jumlah sampel (N), rata-rata sampel (mean), serta standar deviasi untuk masing-masing variabel. Hasil analisis deskriptif data dapat dilihat pada tabel 2

Tabel 3  
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Institusional	178	.00	97.00	54.2857	28.97089
Kepemilikan Manajerial	178	.00	21.80	1.1911	3.93954
Kepemilikan Asing	178	.00	94.60	30.1641	32.40645
Kepemilikan Pemerintah	178	.00	1.00	.1067	.30966
Dewan Komisaris Independen	178	.00	75.00	45.9933	13.27230
Ukuran Perusahaan	178	9.52	18.23	14.7691	2.04753
Leverage	178	.00	5.32	1.0620	1.00557
Manajemen Laba	178	.01	37.29	1.6665	5.06507
Valid N (listwise)	178				

Sumber: data sekunder yang diolah, 2016

Dari tabel 3. tersebut di atas diketahui bahwa data yang dianalisis sebanyak 108 yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sampel dengan periode pengamatan tahun 2009-2014 (18 perusahaan x 6 tahun = 108 data perusahaan). Namun setelah diuji normalitas ternyata data tidak normal sehingga harus dioutlier 17 data yang memiliki  $Z > 2,5$ . Proses untuk melakukan outlier adalah dengan cara menguji nilai Z dari variabel penelitian, nilai Z dari setiap data harus dibawah 2,5 (Ghozali, 2011). Proses diulang hingga 3 kali sebelum nilai normalitas semua data didapatkan di bawah 2,5 dengan menghilangkan total 36 data sehingga data yang dipergunakan adalah sebanyak 91 data.

Berdasarkan tabel 3, terlihat bahwa nilai rata-rata nilai perusahaan (PBV) adalah sebesar 2,4586 kali. Sedangkan standar deviasi nilai perusahaan (PBV) adalah sebesar 2,125. Nilai rata-rata nilai perusahaan (PBV) sebesar 2,4586 ini berarti bahwa harga pasar dari perusahaan bernilai 2,4586 kali dari nilai buku penilaian perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar menilai bahwa rata-rata perusahaan memiliki kinerja yang baik. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata, menunjukkan bahwa variasi data variabel nilai perusahaan (PBV) tidak terlalu besar.

Nilai rata-rata *profit margin* (NPM) adalah sebesar 1,496%. Sedangkan standar deviasi *profit margin* (NPM) adalah sebesar 90,27%. Nilai rata-rata *profit margin* (NPM) sebesar 1,496% menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki net profit sebesar 1,496 dari total

penjualannya. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata – rata, menunjukkan bahwa variasi data variabel *profit margin* (NPM) yang besar.

Nilai rata-rata *debt to equity ratio* (DER) adalah sebesar 1,314 kali. Sedangkan standar deviasi *debt to equity ratio* (DER) yang menggambarkan sebaran data terhadap rata-ratanya adalah sebesar 1,993 kali. Nilai rata – rata *debt to equity ratio* (DER) sebesar 1,314 kali menyatakan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki utang sebesar 1,314 kali dari ekuitasnya. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel dalam operasionalnya lebih banyak menggunakan utang daripada modalnya sendiri. Sedangkan standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata, menunjukkan variasi data variabel *debt to equity ratio* (DER) besar.

Nilai rata-rata *dividend payout ratio* (DPR) adalah sebesar 12,33%. Sedangkan standar deviasi *dividend payout ratio* (DPR) adalah sebesar 20,76%. Nilai rata-rata *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 12,33% ini menggambarkan bahwa perusahaan membagikan dividen per lembar saham sebesar 12,33% dari earning per sharenya. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata – rata, menunjukkan bahwa variasi data variabel *dividend payout ratio* (DPR) besar.

Nilai rata-rata *return on assets* (ROA) adalah sebesar 5,393%. Sedangkan standar deviasi *return on assets* (ROA) yang menggambarkan sebaran data terhadap rata – ratanya adalah sebesar 9,035%.

Nilai rata – rata *return on assets* (ROA) sebesar 5,393% menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki keuntungan bersih sebesar 5,393% dari total asetnya. Hal ini menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu menggunakan asetnya secara efektif dalam menghasilkan keuntungan. Nilai standar deviasi *return on assets* (ROA) sebesar 9,035% lebih besar dari nilai rata-rata, yang berarti variasi dari *return on assets* (ROA) besar.

Nilai rata-rata ukuran perusahaan adalah sebesar 16,198. Sedangkan standar deviasi ukuran perusahaan yang menggambarkan sebaran data terhadap rata-ratanya adalah sebesar 1,425. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki nilai total aset sebesar Rp. 10.831.835.000.000 yang menunjukkan bahwa perusahaan sampel termasuk perusahaan besar. Sedangkan standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata, menunjukkan variasi data variabel ukuran perusahaan kecil.

### **Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis digunakan untuk menguji hipotesis tentang koefisien regresi, yaitu untuk mengetahui apakah persamaan regresi yang diperoleh tersebut dapat dipertanggungjawabkan atau tidak.

#### **Uji Hipotesis Parsial**

Uji t digunakan untuk membuktikan hipotesis serta untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan (nyata) terhadap variabel dependen.

#### **Uji hipotesis pengaruh *Profit margin* (NPM) terhadap Nilai perusahaan (PBV)**

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil signifikansi sebesar  $0,437 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh antara *profit margin* (NPM) terhadap nilai perusahaan (PBV). Sehingga dapat dikatakan hipotesis yang menyatakan *profit margin* (NPM) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dapat ditolak (**H<sub>1</sub> ditolak**).

#### **Uji hipotesis pengaruh *Debt to equity ratio* (DER) terhadap Nilai perusahaan (PBV)**

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil signifikansi sebesar  $0,022 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Sehingga dapat dikatakan hipotesis yang menyatakan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) diterima (**H<sub>2</sub> diterima**).

#### **Uji hipotesis pengaruh *Dividend payout ratio* (DPR) terhadap Nilai perusahaan (PBV)**

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil signifikansi sebesar  $0,296 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Sehingga dapat dikatakan hipotesis yang menyatakan *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dapat ditolak (**H<sub>3</sub> ditolak**).

### Uji hipotesis pengaruh *Return on assets* (ROA) terhadap Nilai perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan *return on assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Sehingga dapat dikatakan hipotesis yang menyatakan *return on assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) diterima (**H<sub>4</sub> diterima**).

### Uji hipotesis pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Nilai perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil signifikansi sebesar  $0,353 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sehingga dapat dikatakan hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) ditolak (**H<sub>5</sub> ditolak**).

## KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

### Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa *Profit margin* (NPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil penelitian, *Profit margin* (NPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini dapat terjadi karena profit margin yang berasal dari penjualan bersih yang dilakukan oleh perusahaan bukan merupakan pertimbangan investor dalam melakukan investasinya. Investor lebih cenderung untuk mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan asetnya secara efektif.

*Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Hubungan *Debt equity ratio* dengan *Price Book Value* mencerminkan kemampuan modal perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Pengaruh positif DER ini mencerminkan bahwa jika struktur modal perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan menggunakan modalnya sendiri maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Hal ini dapat terjadi karena investor menganggap perusahaan memiliki banyak proyek yang dibiayai sehingga memerlukan modal berupa hutang untuk memenuhi kebutuhan modalnya

*Dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini dapat terjadi karena banyaknya perusahaan yang tidak membayarkan dividen selama periode penelitian dimana dari 91 perusahaan sampel, hanya 30 sampel yang melakukan pembayaran dividen selama periode penelitian sehingga rasio pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

*Return on assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki perusahaan. Dengan laba yang tinggi maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat, hal tersebut berdampak pada PBV yang meningkat. Apabila saham saham tersebut dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi tentu akan mendapatkan apresiasi dari para investor. Ini menjadi indikasi yang baik bagi meningkatnya *Price Book Value*. Perusahaan akan direspon baik oleh investor, sehingga pada akhirnya nilai PBV meningkat.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena saat ini investor mempertimbangkan untuk tidak hanya berinvestasi pada perusahaan besar saja. Investor saat ini mulai berani untuk memutuskan berinvestasi pada perusahaan kecil yang juga memiliki potensi besar untuk dikembangkan dan kemudian hari mampu berkembang menjadi perusahaan yang besar. Perusahaan kecil yang memiliki potensi tersebut dinilai investor akan mampu juga menghasilkan pertumbuhan nilai perusahaan sehingga saat ini tidak ada perbedaan antara perusahaan kecil maupun besar. Hal ini membuat ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Keterbatasan



1. Dalam penelitian ini keterbatasan penelitian ini adalah nilai  $R^2$  yang masih rendah yaitu 0,231, sehingga variabel independen hanya dapat menjelaskan manajemen laba sebesar 23,1%.

#### Saran

1. Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat dirumuskan saran untuk perusahaan dan investor sebagai berikut :
2. Bagi mahasiswa dan akademisi, hasil penelitian ini menunjukkan adanya kesesuaian antara teori dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) dan *return on assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan hasil penelitian ini juga menyatakan adanya ketidaksesuaian antara teori dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *profit margin* (NPM), *dividend payout ratio* (DPR) dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sehingga perlu dilakukan penelitian kembali mengenai factor yang mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan sebaiknya dapat memperhatikan laba perusahaan dan perbandingannya dengan asset perusahaan karena *return on assets* (ROA) merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan sebaiknya dapat memperhatikan laba perusahaan dan perbandingannya dengan asset perusahaan. Bagi investor dalam berinvestasi sebaiknya memperhatikan indikator-indikator internal perusahaan untuk dapat melakukan penilaian nilai perusahaan secara tepat agar tidak melakukan investasi yang salah.

#### REFERENSI

- Ahmad, Kamarudin. 2004. *Dasar Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Rineka Cipta. Jakarta
- Brigham, dan Houston. 2001. *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan I.C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Managememt*. Fifth Edition. The Dryden Press. New York.
- Damodaran, Aswath. 2002. *Investment Valuation Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Dendawijaya, Lukman. 2003. *Manajemen Perbankan*. Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Endah, Retno. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Sensus Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Ekonomi Universitas Siliwangi Tasikmalaya.
- Fabozzi, Frank J. 2004. *Manajemen Investasi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Fenandar dan Raharja. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. *Journal of Accounting*. Vol 1, Nomor 2, Tahun 2012,:1-10.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: BP Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP AMK YKKPN. Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2004. *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. BPFE. Yogyakarta.



- Kasmir. 2008. *Analisa Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Martono & D. Agus Harjito. 2005. *Manajemen keuangan*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Munawir. 2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Empat. Liberty, Yogyakarta.
- Nasehah, Durrotun dan Endang Tri Widyarti. 2012. *Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth, dan Firm Size Terhadap Price to Book Value (PBV)*. Diponegoro Journal of Management. Volume 1, Nomor 1.
- Nurhayati, Mafizatun. 2013. *Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan, Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividend dan nilai Perusahaan Sektor Non Jasa*. Jurnal Keuangan dan Bisnis Vol. 5, No. 2, Juli 2013:144-153.
- Putra, Tito Perdana, M. Chabachib, Mulyo Haryanto, Irine Rini Demi Pangestuti. 2008. *Pengaruh Kinerja Keuangan dan Beta Saham Terhadap Price To Book Value (Studi pada Perusahaan Real Estate dan property yang listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006)*. JRBI Vol 3, No.2.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. BEP. Yogyakarta.
- Rompas, Gisela Prisilia. 2013. *Likuiditas, Solvabilitas dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal EMBA Vol. 1 No. 3 September 2013:252-262. ISSN 2303-1174.
- Ross, L Watts, dan Michael Braclay. 1994. *The Determinations of Corporate Leverage and Dividend Policies*, dalam *The New Corporate Finance*. Two Edition. Irwin Mc Graw-Hill. Malaysia.
- Rury. 2013. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Universitas Negeri Padang*. Padang, Hal.2
- Sari, Novia Maharani Yuliana Dewi Putrid dan Mochammad Chabachib. 2013. *Analisis Pengaruh Leverage, Efektivitas Aset dan Sales Terhadap profitabilitas Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011)*. Diponegoro Journal of Management Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013.
- Sambora, Mareta Nurjin, Siti Ragil Handayani dan Sri Mangesti Rahayu. 2014. *Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2012)*. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 8 No. 1 Februari 2014.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. BPFE. Yogyakarta
- Sawir, Agnes. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Simamora, Henry. 1999. *Keputusan Akuntansi Basis Pengambilan Bisnis*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sujoko dan Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9 No. 1 Hal. 41-48.
- Ulupui, I.G.K.A. 2006. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Makanan dan*



- Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ*). Simposium Nasional Akuntansi, Agustus. Bandung.
- Van Horne, James. C and John M. Wachowicz, JR. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi 2, Salemba 4, Jakarta
- Wahyudi, Sugeng. 2004. *Perkembangan dan Prospek Pasar Modal di Indonesia Tahun 2005 (Event Study: Pendekatan Manajemen Startegik)*, Jurnal Bisnis Strategi, Vol 13/Juli.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi 9.KAKPM 17.
- Wardjono. 2010. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi tiga. Jilid satu. Bayu Media Publishing. Malang.
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid Dua. Erlangga. Jakarta.
- Weston, J.F dan Copeland. 1999. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- Yuliana, Dinnul Alfian Akbarm Rini Aprillia. 2013. *Pengaruh Struktur Modal dan Return on Equity (ROE) Terhadap nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertanian di Bursa efek Indonesia (Perusahaan Terdaftar di BEI)*. Jurnal Akuntansi dan Bisnis, Volume 2, No. 4.