

Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap *Price to Book Value*

Maryati Rahayu ¹⁾ & Bida Sari ²⁾

Universitas Persada Indonesia YAI

ARTICLES INFORMATION



Journal of Islamic Finance
and Accounting

Vol. 3 No. 1
Januari-Mei 2020
pp: 1-20

Department of Sharia
Accounting, Faculty of
Islamic Economics and
Business, IAIN Surakarta

*Keywords: PER, DER, ROA,
Institutional Ownership, Size,
Price to Book Value*

*JEL Classification: G23, L25,
L60, M41, O16, L69*

Abstract

The purpose of this study was to analyze factors that affect Price to Book Value, by taking samples to manufacturing companies the industrial sector consumer goods who registered at the Indonesian stock exchange the period 2015 – 2018 as many as 15 company. Based on t-test known investment decision which are proxied by price earning ratio, capital structure which are proxied by debt to equity ratio, profitability which are proxied by return on asset ratio and size that influence the price to book value significantly. While institutional ownership have no effect on price to book value. Based on ANOVA test (F-test) there are significant influences of investment decision, capital structure (DER), profitability (ROA), institutional ownership and size on the price to book value. The results of the coefficient of determination it can be concluded that the fifth of the independent variable affecting price to book value of 59,5%, while the rest 40,5% can be explained by other factors that is not incorporated into research.

PENDAHULUAN

Going concern atau kelangsungan usaha merupakan prinsip dasar dari didirikannya suatu entitas. Tidak ada entitas yang mengharapkan bangkrut dalam menjalankan usahanya, bahkan segala usaha dilakukan agar entitas tersebut dapat terus maju dan meningkatkan nilai perusahaannya.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Sehingga dalam hal ini ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dilihat dari kemampuan perusahaan menyejahterakan para pemegang saham.

Pemegang saham, kreditor dan manajer adalah pihak-pi-

Corresponding author:

¹⁾ ayu.mr77@gmail.com

hak yang memiliki perbedaan kepentingan dan perspektif berkenaan dengan perusahaan. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang mereka lakukan. Kreditor di sisi lain cenderung akan berusaha melindungi dana yang sudah mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula. Manajer juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham. (Arieska dan Barbara, 2011)

Rahayu dan Bida (2018), menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan itu dapat dihitung dengan menggunakan *price earning ratio (PER)* dan *price to book value (PBV)*. Namun dalam penelitian ini untuk menghitung nilai perusahaan penulis menggunakan proksi *price to book value*. PBV merupakan rasio yang menunjukkan seberapa jauh perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan terhadap modal yang diinvestasikan. Sehingga semakin tinggi nilai PBV maka perusahaan semakin berhasil dalam menciptakan nilai kepada pemegang saham. Fenomena dari *price book value* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dapat dilihat dalam tabel berikut ini :

Tabel 1. Nilai *Price to Book Value* 15 Perusahaan yang Diteliti

NO	KODE	PERIODE			
		2015	2016	2017	2018
1	CEKA	0,63	0,9	0,85	0,84
2	DLTA	4,9	3,95	3,21	3,43
3	ICBP	4,79	5,41	5,11	5,37
4	INDF	1,05	1,58	1,43	1,74
5	MYOR	5,25	5,87	6,14	6,94
6	ROTI	5,39	5,61	2,8	2,55
7	SKBM	2,57	1,63	1,21	1,15
8	ULTJ	4,07	3,78	3,55	3,27
9	GGRM	2,78	3,11	3,82	3,56
10	DVLA	1,5	1,82	1,97	1,80
11	KAEF	2,59	6,72	5,83	4,30
12	KLBF	5,66	5,7	5,7	4,66
13	TSPC	1,82	1,91	1,59	1,15
14	ADES	1,82	1,53	1,23	1,13
15	TCID	1,93	1,41	1,94	1,76

Sumber : Pengolahan data penulis (2020)

Dalam tabel dapat dilihat bahwa PBV dari perusahaan yang dijadikan sampel tidak konstan melainkan berubah-ubah, bisa mengalami kenaikan maupun penurunan yang cukup tinggi atau sedang saja maupun rendah. Contohnya saham ADES dan TCID ditahun 2016 justru mengalami PBV yang turun cukup tinggi bahkan untuk ADES sendiri malah terus mengalami penurunan sampai tahun 2018. Hal tersebut berbanding terbalik dengan

KAEF yang justru mengalami kenaikan yang cukup tinggi ditahun 2016 walaupun ditahun selanjutnya mengalami penurunan sedikit demi sedikit. Berbeda lagi dengan ICBP, MYOR, GGRM dan KLBF yang bisa dibilang stabil nilai kenaikan maupun penurunan PBV nya, tidak terlalu tinggi dan tidak terlalu rendah. Berdasarkan fenomena di atas maka peneliti ingin mengetahui factor fundamental apa saja yang dapat mempengaruhi PBV tersebut.

Terdapat banyak faktor-faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan. Menurut Gaver dan Gaver (1993) kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Menurut Nahdiroh (2013) keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Afzal dan Abdul (2012) dalam penelitiannya menyimpulkan, bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan Wijaya dan Wibawa (2010) dapat memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun berbanding terbalik dengan penelitian Endarmawan (2014) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri, dimana modal asing didapat dari pinjaman kepada pihak ketiga baik dalam bentuk kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Sedangkan modal sendiri merupakan penyertaan modal pribadi dan laba ditahan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan. Penelitian yang menunjukkan hal tersebut adalah penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Ary (2013). Namun hasil berbeda dinyatakan oleh Dhani dan Utama (2017) bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan variable kepemilikan institusional sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dimana variable ini masih jarang digunakan dalam penelitian dengan tema yang sama.

Kajian Teori

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan

yang positif terhadap nilai perusahaan, (Dewi dan Ary, 2013). Hasil penelitian tersebut juga menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Pendapat sebaliknya dinyatakan oleh Dhani dan Utama (2017) bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Going concern suatu perusahaan haruslah dijaga dimana hal tersebut dapat terjadi bila perusahaan dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*), karena tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari investor. Dengan laba yang terus meningkat akan memungkinkan perusahaan dapat terus berkembang dan memperluas lini bisnisnya serta menciptakan kondisi pasar yang sesuai dan berkelanjutan dan akhirnya dapat meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut.

Menurut Analisa dalam Dewi dan Ary (2013), nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut penelitian Rahayu dan Bida (2018) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas (ROE) dengan nilai perusahaan, namun hal tersebut berbeda dengan hasil penelitian Dewi dan Ary (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan, serta Yuniati, dkk. (2016), yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan saham terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, dan kepemilikan keluarga. Kepemilikan Institusional merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional. Kepemilikan institusional umumnya terdiri dari perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lainnya kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang hubungan istimewa.

Salah satu hal untuk meredam konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah adanya struktur kepemilikan saham oleh pihak institusional serta struktur kepemilikan saham oleh pihak manajerial perusahaan. Kepemilikan manajerial memiliki dua-sisi, sisi baik dan sisi buruk. Sisi baiknya adalah bahwa manajer yang mempunyai saham perusahaan akan memiliki kinerja tinggi karena manajer tersebut mempunyai rasa kepemilikan perusahaan. Di sisi lain, kepemilikan manajerial dapat menyebabkan manajer mengambil kebijakan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan sekaligus untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri, (Wardhani dan Sri, 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh Yuniati, dkk.(2016), menyatakan bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Namun hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardhani dan Sri (2011) bahwa struktur kepemilikan tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan.

Selain variabel yang sudah dijelaskan sebelumnya, faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu ukuran perusahaan (*size*). Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan

maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Hargiansyah, 2015).

Ukuran perusahaan merupakan penilaian skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan total aset yang dimiliki oleh perusahaan, hal tersebut menjadi pertimbangan bagi calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan. Sehingga ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal untuk menarik investor dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. sebelum melakukan investasi, para investor perlu mengetahui dan memilih saham-saham mana yang dapat memberikan keuntungan yang paling optimal bagi dana yang diinvestasikan (Mardi-yati dkk., 2015).

Hargiansyah (2015), dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan Dewi dan Ary (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Dari Ketidakkonsistenan beberapa hasil penelitian di atas maka penulis termotivasi untuk meneliti kembali mengenai faktor yang mempengaruhi *price to book value*.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausal komparatif (*Causal-Comparative Research*) yaitu tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat dua variabel atau lebih, yang pada penelitian ini menjelaskan mengenai faktor yang mempengaruhi *price to book value*. Penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian *ex post facto* yaitu tipe penelitian terhadap data yang dikumpulkan setelah terjadinya suatu fakta atau peristiwa.

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipahami dan kemudian ditarik kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan (Sugiyono, 2010). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018 yang telah mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut selama periode pengamatan sampel.

Penelitian ini menggunakan pendekatan *non probability sampling*, dimana semua elemen populasi belum tentu memiliki peluang sama untuk dipilih menjadi anggota sampel. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu” (Sugiyono, 2010), dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria-kriteria yang ditentukan. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018, memiliki data laporan keuangan yang dipublikasikan lengkap dan merupakan data laporan keuangan auditan, perusahaan yang tidak mengalami kerugian dan

tidak mengalami delisting di BEI selama periode penelitian serta mata uang yang digunakan dalam laporan keuangan adalah rupiah. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut di atas diperoleh sampel sebanyak 15 perusahaan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka-angka dari laporan keuangan. Data ini menunjukkan nilai terhadap besaran atau variabel yang diwakilinya. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis koefisien determinasi (R^2), analisis regresi, uji F dan Uji t data panel. Data penelitian ini merupakan data gabungan dari data *cross section* dan *time series* sehingga berimplikasi terhadap jumlah data panel.

Definisi dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan lima variabel independen dan satu variabel dependen. Kelima variabel independen penelitian ini adalah keputusan investasi yang diproksikan dengan *price to earning ratio*, struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset*, kepemilikan institusional dan *size*. Sedangkan variabel dependen penelitian ini adalah *price to book value*.

Keputusan Investasi

Pengertian keputusan investasi adalah kebijakan manajemen dalam menggunakan dana perusahaan yang ada pada sebuah aset yang diharapkan akan memberikan keuntungan dimasa yang akan datang.

Hasnawati (2005) menyatakan *Signalling Theory* merupakan pengeluaran investasi akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Penghitungan yang digunakan dalam penelitian ini untuk menilai keputusan investasi adalah *price earning ratio (PER)*. Rasio ini dapat digunakan untuk menganalisa apakah harga saham saat ini dapat dikatakan wajar atau tidak. Dimana jika semakin tinggi PER maka semakin tinggi pula harga per lembar saham suatu perusahaan dan mengindikasikan nilai perusahaan yang bagus. Hal ini akan menyebabkan para investor berinvestasi pada perusahaan tersebut. Rumusan untuk mencari PER adalah sebagai berikut :

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

H1 : Terdapat pengaruh keputusan investasi (*price earning ratio*-PER) terhadap *price to book value*.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri, dimana modal asing didapat dari pinjaman kepada pihak ketiga baik dalam bentuk kewa-

jiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Sedangkan modal sendiri merupakan penyertaan modal pribadi dan laba ditahan.

Teori yang dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa *pecking order theory* diawali dengan kehadiran informasi yang tidak simetrik, yaitu tentang urutan prioritas para manajer dalam menentukan sumber pendanaannya. Prioritas manajer dinyatakan dalam urutan sumber pendanaan yang dimulai dari pendanaan internal sebagai sumber utama, selanjutnya adalah hutang dan terakhir berupa penerbitan saham, Mehmed (2008). Penghitungan yang digunakan untuk melihat pengaruh struktur modal terhadap *price to book value* dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER). Dimana rasio ini dapat menunjukkan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan berdasarkan utang dengan pendanaan yang berdasarkan ekuitas.

Rumusan untuk mencari DER adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

H2 : Terdapat pengaruh struktur modal (*debt to equity ratio*-DER) terhadap *price to book value*.

Profitabilitas

Menurut Munawir (2010) profitabilitas adalah : “rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas atau profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan memperbandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut” (hlm 17).

Terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk menilai dan mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu atau untuk beberapa periode, namun proksi yang digunakan dalam penelitan ini ada *return on asset ratio* (ROA). ROA dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan aktiva dalam memperoleh laba. ROA yang rendah mengindikasikan adanya laba perusahaan yang rendah dan biaya bunga yang tinggi akibat pendanaan yang berasal dari utang.

Rumusan untuk mencari ROA adalah sebagai berikut :

$$\text{Return on Asset Ratio (ROA)} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Assets}}$$

H3 : Terdapat pengaruh profitabilitas (*return on asset ratio*-ROA) terhadap *price to book value*.

Kepemilikan Institusional

Untuk mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan dengan peningkatan *insider ownership* dengan harapan akan terjadi penyebaran risiko. Dengan adanya kepemilikan saham oleh

pihak insider, maka insider akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Kepemilikan oleh insider juga akan mengurangi alokasi sumber daya yang tidak benar (*misallocation*). Dengan demikian kepemilikan saham oleh insider merupakan insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan. (Wardhani, 2011)

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba. Kepemilikan institusional merupakan prosentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari total seluruh saham. Kepemilikan institusional merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh institusi lainnya seperti bank, asuransi, yayasan, koperasi dan perusahaan lainnya.

Rumusan untuk mencari Kepemilikan Institusional adalah sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham keseluruhan}} \times 100\%$$

H4 : Terdapat pengaruh kepemilikan institutional terhadap *price to book value*.

Size

Menurut Sawir (2012) dalam buku *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan*, ukuran perusahaan (*size*) adalah ukuran perusahaan yang dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan yang berukuran besar akan lebih efisien dan lebih stabil dalam melakukan aktivitas usahanya sehingga mempunyai peluang untuk menghasilkan laba yang semakin besar. Maka investor akan lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan yang ukurannya lebih besar dibanding perusahaan yang ukurannya kecil.

Variable *size* diukur dengan logaritma natural (Ln) dari total aktiva. Hal ini dikarenakan besarnya total aktiva masing-masing perusahaan berbeda bahkan mempunyai selisih yang besar, sehingga dapat menyebabkan nilai yang ekstrim.

Adapun perhitungan ukuran perusahaan adalah sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Asset}$$

H5 : Terdapat pengaruh *Size* terhadap *Price to Book Value*.

Price to Book Value

Nilai perusahaan bisa diukur dengan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Rasio penilaian ini memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya.

Price to book value (PBV) adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang

diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham. Semakin besar rasio *price to book value* (PBV) semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Rumus yang digunakan yaitu :

$$\text{Price to book value (PBV)} = \frac{\text{Harga pasar saham perlembar}}{\text{Nilai buku perlembar saham}}$$

Keterangan :

Nilai buku perlembar saham (*Book Value per Share*) di dapat dengan rumus yaitu :

$$\text{Nilai Buku Perlembar Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini terdiri dari nilai terendah, nilai tertinggi, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Statistik deskriptif bertujuan memberikan gambaran terhadap data-data pada variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Berikut hasil analisis statistik deskriptif dari masing-masing variabel :

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1 (PER)	60	3,22	86,77	23,2770	14,83921
X2 (DER)'	60	,16	1,82	,6243	,40645
X3 (ROA)	60	,01	,26	,1000	,05456
X4 (KI)	60	,36	,93	,7432	,16356
X5 (SIZE)	60	27,21	32,20	29,3192	1,43543
Y (PBV)	60	,63	6,94	3,1285	1,81379
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 20.00

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual data dari semua variabel berdistribusi normal dengan menggunakan uji *one sample Kolmogorov-Smirnov* dengan melihat hasil perhitungan nilai probabilitas signifikan (Asymp.Sig(2-tailed)) dan diperbandingkan dengan taraf signifikansi 5% atau 0,05. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,10379848
Most Extreme Differences	Absolute	,104
	Positive	,059
	Negative	-,104
Test Statistic		,104
Asymp. Sig. (2-tailed)		,166 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

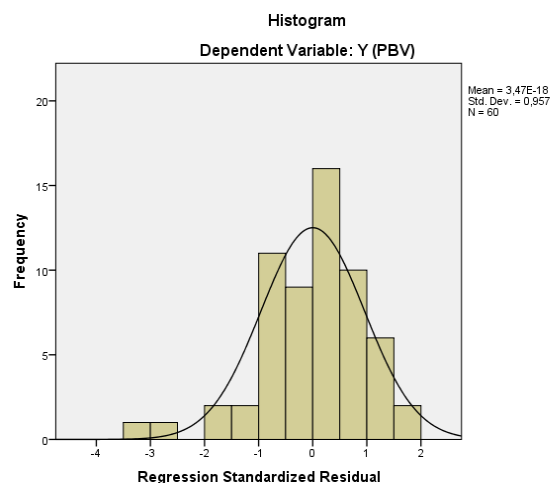
c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 20.00

Berdasarkan Tabel 3 di atas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas signifikan (Asymp. Sig(2-tailed)) adalah sebesar 0,166 berarti di atas 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa residual data dari semua variabel berdistribusi normal, dan data yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.

Selain One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test, uji normalitas juga dapat dilihat dari grafik histogram dan grafik P-P Plot. Hasil tampilan grafik histogram pada Gambar 1 di bawah ini, menunjukkan pula bahwa pola distribusi yang tidak menceng ke kiri maupun ke kanan berarti nilai residual datanya menunjukkan pola distribusi normal.

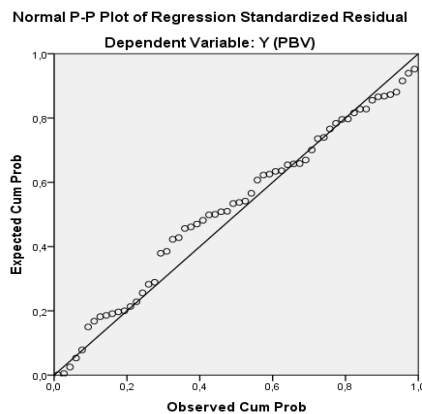
Gambar 1. Grafik Histogram



Sumber: Hasil pengolahan SPSS 20.00

Hasil dari uji normalitas dengan grafik P-P Plot dapat pula dilihat pada Gambar 2 berikut :

Gambar 2. Grafik P-P Plot



Sumber: Hasil pengolahan SPSS 20.00

Hasil tampilan grafik P-P Plot terlihat titik-titik tersebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Autokorelasi

Cara menentukan atau kriteria pengujian autokorelasi berdasarkan nilai Durbin Watson (DW) adalah sebagai berikut: Jika $dw > dU$ maka tidak terdapat autokorelasi positif, Jika $(4 - dw) > dU$ maka tidak terdapat autokorelasi negatif.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,794 ^a	,630	,595	1,15377	2,010

a. Predictors: (Constant), X5 (SIZE), X2 (DER)', X1 (PER), X3 (ROA), X4 (KI)

b. Dependent Variable: Y (PBV)

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 20.00

Berdasarkan tabel 4 diatas hasil uji autokorelasi diperoleh nilai DW sebesar 2,010 dan berdasarkan tabel bahwa nilai DL adalah 1,40832 dan nilai DU sebesar 1,76711. Maka nilai $2,010 > 1,76711$, yang artinya tidak terdapat autokorelasi positif dan $(4 - 2,010) > 1,76711$, yang artinya tidak terdapat autokorelasi negatif.

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk melihat ada tidaknya hubungan yang sempurna sesama variabel bebas, karena dalam asumsi klasik hal ini tidak boleh terjadi. Pen-

gujian multikolinieritas juga dapat dilihat dari nilai VIF dan Tolerance.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Coefficients ^a	
	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
X1 (PER)	0,842	1,188
X2 (DER)	0,768	1,301
X3 (ROA)	0,680	1,471
X4 (KI)	0,666	1,503
X5 (SIZE)	0,711	1,406

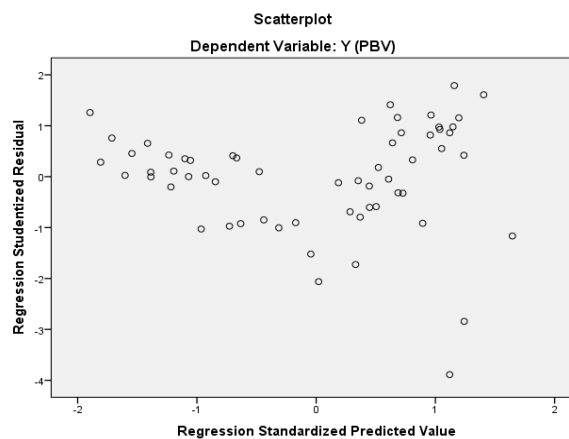
a. Dependent Variable: Y (PBV)
Sumber: Hasil pengolahan SPSS 20.00

Dari table 5 di atas dapat dilihat jika nilai *Tolerance* semua variabel di atas 0,1 dan nilai VIF berada disekitar nilai 1, dengan demikian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat kasus multikolinieritas di dalam model.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk melihat varians data apakah bersifat homogen atau heterogen. Data yang baik digunakan dalam analisa linear berganda adalah data yang memiliki nilai varians yang sama (homogen).

Gambar 3. Grafik Scatterplot



Sumber: Hasil pengolahan SPSS 20.00

Dari gambar 3 diatas terlihat bahwa data menyebar secara acak atau tidak membentuk sebuah pola yang dapat memberikan arti (variance bersifat homogen), dengan demikian disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi asumsi klasik.

Uji Ketepatan Model

Setelah uji asumsi klasik, pengujian selanjutnya yaitu uji ketepatan model. Untuk melihat apakah model yang digunakan sudah tepat. Uji ketepatan model yang digunakan yaitu adjusted R square, uji F dan uji t.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui besar pengaruh variable independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R²) berada pada interval 0 sampai dengan 1 (0 < R² < 1). Hal ini memiliki makna besar koefisien determinasi yang mendekati 1 semakin baik hasil regresi untuk data panel yang digunakan dan variabel mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Berikut ini hasil pengolahan data koefisien determinasi :

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,794 ^a	,630	,595	1,15377

a. Predictors: (Constant), X5 (SIZE), X2 (DER)', X1 (PER), X3 (ROA), X4 (KI)

b. Dependent Variable: Y (PBV)

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 20.00

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan Adjusted R² sebesar 0,595 artinya variabel keputusan investasi (*price to earning ratio*), struktur modal (*debt to equity ratio*), profitabilitas (*return on asset ratio*), kepemilikan institusional dan *size* mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel *price to book value* sebesar 59,5 %, sisanya 40,5% dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel penelitian.

Uji F (Simultan)

Uji F berfungsi untuk mengetahui pengaruh variabel independen Keputusan Investasi (*price to earning ratio*), Struktur Modal (*debt to equity ratio*), Profitabilitas (*return on asset ratio*), kepemilikan institusional dan *size* secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (*price to book value*). Berikut ini hasil pengolahan data uji F (ANOVA) :

Tabel 7. Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	122,216	5	24,443	18,362	,000 ^b
	Residual	71,884	54	1,331		
	Total	194,100	59			

a. Dependent Variable: Y (PBV)

b. Predictors: (Constant), X5 (SIZE), X2 (DER), X1 (PER), X3 (ROA), X4 (KI)

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 20.00

Berdasarkan tabel 7 di atas menunjukkan bahwa nilai F-statistik sebesar 18,362. Nilai F tabel pada tingkat signifikansi 0,05 dengan df₁ (jumlah variabel -1) = 5-1 = 4, dan df₂ (n-k-1) = 60-4-1 = 55, maka diperoleh nilai F tabel sebesar 2,54. Nilai F hitung (18,362) > F tabel (2,54). Perbandingan antara nilai F hitung yang lebih besar dari F tabel dan nilai

probabilitas signifikannya sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang dapat disimpulkan bahwa variabel independen Keputusan Investasi (*price to earning ratio*), Struktur Modal (*debt to equity ratio*), Profitabilitas (*return on asset ratio*), kepemilikan institusional dan *size* secara simultan berpengaruh terhadap *price to book value*.

Uji t (Parsial)

Uji t ini digunakan untuk mengetahui apakah secara parsial variable-variabel independen mempunyai pengaruh masing-masing terhadap variabel dependen serta menguji apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak. Dasar pengambilan keputusan dalam menentukan apakah hipotesis diterima atau ditolak yaitu dengan membandingkan antara nilai probabilitas signifikansi dari hasil olah data dengan tingkat signifikansi atau alpha (α) yang ditetapkan yaitu sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Jika nilai probabilitas signifikan hasil perhitungan lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ (sig. < 0.05), maka H_0 ditolak atau H_a diterima, disimpulkan bahwa variable independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variable dependen. Sebaliknya jika nilai probabilitas signifikan hasil perhitungan lebih besar dari $\alpha = 0,05$ (sig. > 0.05), maka H_0 diterima, disimpulkan bahwa variable independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variable dependen. Berikut ini hasil pengolahan data uji-t :

Tabel 8. Hasil Uji t

		Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.		
	B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-10,670	4,200			-2,541	,014
	X1 (PER)	,065	,011	,534		5,913	,000
	X2 (DER)'	1,747	,422	,392		4,144	,000
	X3 (ROA)	24,612	3,339	,740		7,371	,000
	X4 (KI)	-,997	1,126	-,090		-,886	,380
	X5 (SIZE)	,323	,124	,256		2,603	,012

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 20.00

Pengaruh Keputusan Investasi (PER) Terhadap *Price to Book Value*

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis dalam penelitian ini diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000, lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya keputusan investasi yang diprosikan oleh *price to earning ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price to book value* pada perusahaan-perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

Berdasarkan *Signalling Theory* bahwa perusahaan yang melakukan pengeluaran in-

vestasi yang tinggi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang datang, sehingga meningkatkan harga saham dan hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Afzal dan Abdul (2012) dan Suroto (2015), namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Endarmawan (2014) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi (PER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap *Price to Book Value*

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis dalam penelitian ini diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000, lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya struktur modal yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price to book value* pada perusahaan-perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

Dalam *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Ary (2013). Namun berbeda dengan penelitian Dhani (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap *Price to Book Value*

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis dalam penelitian ini diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000, lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya profitabilitas yang diproksikan oleh *return on asset ratio* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price to book value* pada perusahaan-perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat mencerminkan prospek perusahaan yang bagus, sehingga investor akan merespon positif dan harga saham akan meningkat. Dan dengan naiknya harga saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniati, dkk. (2016) yang menyatakan profitabilitas (ROE) berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Dhani (2017) bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional (KI) Terhadap *Price to Book Value*

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis dalam penelitian ini diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,380, lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H_a ditolak atau H_0 diterima, yang artinya tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional dengan *price to book value* pada perusahaan-perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku manajer yang mementingkan kepentingannya sendiri yang pada akhirnya akan merugikan pemilik perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini justru kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti pihak manager sebagai pengelola perusahaan tidak hanya mementingkan kepentingan golongannya namun juga mementingkan kepentingan para pemegang saham (investor). Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniati, dkk. (2016) bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Pengaruh *Size* Terhadap *Price to Book Value*

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis dalam penelitian ini diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,012, lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price to book value* pada perusahaan-perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan, baik yang bersifat internal maupun eksternal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati dkk. (2015) dan Hargiansyah (2015) yang menyatakan ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan Dewi dan Ary (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

PENUTUP

Simpulan

Kelangsungan usaha merupakan prinsip dasar dari didirikannya suatu perusahaan. Nilai perusahaan memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan,

sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham perusahaan. Nilai perusahaan terkait erat dengan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dan harga sahamnya. Hasil penelitian ini memberikan bukti secara parsial keputusan investasi yang diproksikan dengan *price earning ratio*, struktur modal dengan *debt to equity ratio*, profitabilitas dengan *return on asset ratio*, dan *size* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh *price to book value*, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*price to book value*). Tetapi secara bersama-sama keputusan investasi (PER), struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), kepemilikan institusional dan *size* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*price to book value*)

Saran

1. Suatu perusahaan disarankan untuk mempertimbangkan keputusan investasi secara baik. Dikarenakan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu memaksimalkan investasi dalam upayanya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat akan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan bagi peneliti lain disarankan untuk menggunakan proksi lain dalam menghitung keputusan investasi seperti menggunakan *market to book assets ratio* atau *current assets to total assets*.
2. Disarankan bagi perusahaan untuk memperhatikan struktur modal yang seimbang agar perusahaan tidak kesulitan dalam pembayaran pokok hutang beserta bunganya. Sedangkan bagi peneliti lain disarankan untuk menggunakan proksi lain dalam menghitung struktur modal seperti menggunakan *debt to asset ratio* atau *weighted average cost of capital (WACC)*.
3. Kepada investor disarankan untuk memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan dalam melakukan kegiatan investasi. Hal ini dikarenakan profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset ratio* berpengaruh terhadap *price to book value* dan dalam penelitian ini merupakan variabel yang paling berpengaruh. Namun untuk penelitian selanjutnya dapat digunakan proksi yang lain seperti *return on equity ratio* atau dengan *net profit margin*.
4. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan variable lain seperti kepemilikan manajerial untuk melihat apakah ada pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, karena dalam penelitian ini kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *price to book value*.
5. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi lain dalam pengukuran nilai perusahaan bukan *price to book value* melainkan dengan perhitungan *Q-tobins ratio* atau dengan *price to earning ratio*.

6. Penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel perusahaan, tidak hanya perusahaan manufaktur saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie dan Rohman, Abdul. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. 1(2);1-9
- Agnes Sawir. 2012. Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan. Perusahaan. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma & Wirajaya, Ary. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 4 (2); 358-372.
- Dhani, Isabella Permata., Utama, A.A Gde Satia. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga V. 2 (1)*. 135 -148
- Endarmawan, Yogi. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. Artikel Ilmiah Mahasiswa Universitas Jember. 1-7.
- Gideon SB Boediono. (2005). Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo.
- Hargiansyah, Rifqi Faisal. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Artikel Ilmiah Mahasiswa Universitas Jember*. 1-6.
- Hidayat, Riskin. 2010. Keputusan Investasi Dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. 12 (4). 457-479.
- <https://www.jurnal.id/id/blog/2017-pengertian-dan-faktor-yang-memengaruhi-struktur-modal/>, yang diakses tanggal 21 Januari 2020
- <https://www.pelajaran.co.id/2018/20/pengertian-jenis-dan-pengukuran-nilai-perusahaan.html>, yang diakses tanggal 21 Maret 2020
- <http://nichonotes.blogspot.com/2017/11/keputusan-investasi-adalah-modal.html>, yang diakses tanggal 21 Maret 2020
- <https://www.kajianpustaka.com/2019/12/struktur-kepemilikan-institusional-manajerial-dan-publik.html>, yang diakses tanggal 21 Maret 2020
- Jogiyanto. 2010 Teori Portofolio dan Analisis Investasi. (edisi 2). Yogyakarta: BPFE.

- Rahayu, Maryati & Sari, Bida. 2018. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Ikraith-Humaniora*. 2 (2). 69-76.
- Mardiyati, Umi., Ahmad ,Gatot Nazir., Abrar, Muhammad. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada sektor manufaktur barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2013. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Jakarta. 6(1), 417-439.
- Mardiyanto, Handono. 2008. Intisari Manajemen Keuangan. Jakarta: Grasindo.
- Wardani, Dewi Kusuma., Hermuningsih, Sri. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai variabel intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. 15 (1), 27-36.

