

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 (Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2007- Januari 2017)

Suroto

srt.smpg@yahoo.co.id

Fakultas Ekonomika dan Bisnis

Universitas 17 Agustus 1945 (UNTAG) Semarang

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *return on asset*, ukuran perusahaan, *dividend payout ratio* dan *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang konsisten tergabung dalam Indeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode Februari 2007 – Januari 2017. Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang konsisten tergabung dalam indeks LQ 45 selama periode penelitian sebanyak 10 perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa ringkasan kinerja perusahaan tercatat. Alat analisis data yang digunakan adalah Regresi data panel dengan pendekatan *common effect*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *dividend payout ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *return on assets ratio*, ukuran perusahaan, *dividend payout ratio*, *debt to equity ratio*, nilai perusahaan.

Abstract

This study aims to examine the effect of return on assets, firm size, dividend payout ratio and debt to equity ratio on firm value in companies that are consistently incorporated in the LQ45 Index listed on the IDX for the period February 2007 - January 2017. The population of this study are companies which are consistently incorporated in the LQ 45 index during the study period of 10 companies. The data used is secondary data in the form of a summary of the performance of listed companies. The data analysis tool used is panel data regression with a common effect approach.

The results showed that return on equity had a positive and significant effect on the value of the company, the size of the company (size) had a negative and significant effect on the value of the company, while the dividend payout ratio had a negative effect not significant on firm value, and the debt to equity ratio had a positive and not significant effect on the value of the company.

Keywords: return on assets, company size, dividend payout ratio, debt to equity ratio, company value.

1. Pendahuluan

Perusahaan didirikan dengan maksud mencapai tujuan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Tujuan perusahaan menurut perspektif manajemen keuangan pada dasarnya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Husnan, 1997). Salvatore (2005) tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Bringham dan Gapensi (2006) nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan harga yang

bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 1997). Fama (1978) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya sedangkan (Keown, 2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang pernah dilakukan oleh Suroto (2015). Terdapat beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan (Weston dan Copeland, 2001). Nilai

Tobin's Q kurang dari 1 mengindikasikan bahwa biaya ganti aktiva perusahaan lebih besar daripada nilai pasar perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar menilai kurang baik pada perusahaan tersebut. Namun, jika nilai Tobin's Q suatu perusahaan lebih dari 1, maka nilai perusahaan lebih besar daripada nilai aktiva perusahaan yang tercatat (Tahir dan Razali, 2011). Tobin's Q juga bisa dikatakan sebagai tolok ukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010).

Tabel 1 merupakan perhitungan nilai perusahaan yang dikonfirmasi melalui Nilai Tobin's Q. Tabel 1 tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan masing-masing perusahaan berbeda-beda. Pada 8 perusahaan yang menjadi objek penelitian memiliki nilai perusahaan > 1, sedangkan 2 perusahaan lainnya yaitu perusahaan ASII dan INDF tahun 2008 memiliki nilai perusahaan < 1. Hal ini menunjukkan adanya kegagalan manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan yang dijadikan sebagai *phenomena gap* dalam penelitian ini.

Penelitian yang menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sudah banyak dilakukan. Hasil penelitian Rahmawati (2015), Yastini dan Mertha (2015), Arifianto dan Chabachib (2016), Clementin dan Priyadi (2016), Suroto (2016), Sandag (2015) serta Dhani dan Utama (2017) menghasilkan kesimpulan yang berbeda beda. Secara rinci bisa dilihat pada tabel 2.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan periode pengamatan kurang dari 10 tahun .

Penelitian ini menggunakan periode pengamatan 10 tahun yaitu selama februari 2007 sampai dengan januari 2017 dengan maksud untuk mendapatkan jumlah pengamatan dan *the degree of freedom* yang besar dikarenakan penelitian ini menggunakan data panel (Gujarati, 2003). Berdasarkan pemaparan hasil fenomena bisnis dan hasil penelitian tersebut, ditemukan adanya kesenjangan yang menjadi sumber masalah dalam penelitian ini, sehingga penulis tertarik untuk meneliti kembali mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 di BEI periode Februari 2007 - Januari 2017. Faktor-faktor tersebut meliputi ROA, ukuran perusahaan, DPR dan DER.

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2. Tinjauan Pustaka Dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Signaling Theory

Menurut Jama'an (2008) *Signalling Theory* menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. *Signalling Theory* menyatakan bahwa:

- Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2015).
- Peningkatan utang dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan

perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan utang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011).

- c. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2011).

2.2. *Trade-off theory*

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan.

2.3. *Bird in The Hand Theory*

Gordon dan Lintner dalam Sartono (2001), beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara, yang berarti bahwa kemungkinan *capital gain* yang diharapkan lebih besar risikonya daripada *dividend yield* yang sudah pasti, sehingga investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk setiap pengurangan *dividend yield*. Salah satu keuntungan apabila menerapkan *bird in the hand theory*

adalah dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi pula. Namun, ada kekurangan dalam *bird in the hand theory*, yaitu investor diharuskan untuk membayar pajak yang besar akibat dari dividen yang tinggi.

2.4. *Dividend Irrelevant Theory*

Modigliani and Miller (1961), menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan memperoleh laba, bukan pada pembagian laba perusahaan untuk dividen dan sebagian untuk laba ditahan. Perusahaan bisa saja membagikan dividen besar atau kecil asalkan dimungkinkan menutupi kekurangan dana sumber eksternal. Dampak dari pilihan tersebut sama saja terhadap nilai perusahaan.

2.5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan di mana hal ini sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan tersebut. Sujoko dan Soebiantoro (2007), menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Husnan, (1997), menyatakan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dipandang sebagai sesuatu yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi, maka akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan

modalnya kepada perusahaan tersebut (Fenandar dan Surya, 2012). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin tinggi juga kemakmuran para pemilik saham.

2.6. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan tindakan untuk menanamkan dana yang dimiliki saat ini ke dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Salim dan Moeljadi, 2001). 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 (Nahdiroh, 2013). Pujiati dan Widanar (2009), menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan kegiatan perusahaan untuk melepaskan dana pada saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari yang dilepaskan pada saat investasi awal, sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh dan berkembang akan semakin jelas dan terencana.

2.7. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar *et al*, 2012). Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Efni, dkk. (2011), menyatakan bahwa pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan

sedangkan pendanaan eksternal yaitu pendanaan utang, ekuitas, dan *hybrid securities*.

2.8. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Semakin besar aset suatu perusahaan maka akan semakin besar pula modal yang ditanam, semakin besar total penjualan suatu perusahaan maka akan semakin banyak juga perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal masyarakat Sudarmadji dan Sularto (2007). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditujukan dengan total aset, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan. Eka (2010) mendefinisikan ukuran perusahaan adalah suatu peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Ukuran perusahaan juga dapat diukur dari besar kecilnya suatu total aktiva yang ada di perusahaan, nilai pasar dan lain sebagainya. Berdasarkan definisi yang telah diuraikan di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mempunyai perkembangan sangat cepat maka perusahaan tersebut akan lebih cenderung mempunyai nilai perusahaan yang baik sedangkan jika perusahaan tersebut lebih berhati – hati dalam menjalankan operasional yang dilakukan di perusahaan atau kecenderungan mempunyai pertumbuhan yang lambat maka perusahaan tersebut dapat mempunyai nilai negatif dikalangan masyarakat dan nilai perusahaan juga akan buruk.

2.9. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba

yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 1997). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba perusahaan sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan (*retained earning*) dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern (*internal financing*). Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan digunakan sebagai laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana intern perusahaan akan semakin besar (Ningsih dan Iin, 2012). Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, maka dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda, yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri.

2.10. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut mengenai menanamkan modal di masa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Fama (1978), menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Prasetyo (2011), menyatakan manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Hasil penelitian Haruman (2007), menyatakan bahwa investasi

yang tinggi yang dilakukan perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal tersebut akan dianggap sebagai *good news* yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama adalah

H_1 : Ada pengaruh positif dan signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2007-Januari 2017.

2.11. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber dana terbagi dua yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana eksternal yang digunakan oleh perusahaan adalah utang dan modal sendiri. Untuk menentukan komposisi pendanaan yang optimal yang nantinya dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seorang manajer haruslah mampu untuk mempertimbangkan komposisi antara penggunaan utang dengan modal sendiri. Jensen (1986), menyatakan bahwa dengan adanya utang, maka dapat digunakan untuk mengendalikan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan rasio utang suatu perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor dengan asumsi bahwa *cash flow* perusahaan di masa mendatang akan

terjaga dan adanya utang juga menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi, sehingga diharapkan bahwa di masa mendatang prospek perusahaan semakin cerah.

Modigliani and Miller dalam Husnan (1997), menyimpulkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Kesimpulan ini didukung oleh hasil penelitian Rizqia *et al* (2013), Afzal dan Rohman (2012) dan Pancawati (2009), menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua adalah

H₂ : Ada pengaruh positif dan signifikan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2007-Januari 2017.

2.12. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran Perusahaan adalah besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dinilai dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan Saemargani dan Mustikawati (2015). Sudarmadji dan Sularto (2007), menyatakan semakin besar aset suatu perusahaan, maka akan semakin besar modal yang ditanam, semakin besar total penjualan suatu perusahaan, maka akan semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar, maka semakin besar pula perusahaan dikenal masyarakat.

Hasil penelitian Arifianto dan Chabachib (2016) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian maka dapat diajukan hipotesis ketiga adalah

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2007-Januari 2017.

2.13. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk membagi pendapatan yang dihasilkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau memegangnya sebagai laba ditahan untuk investasi di masa mendatang (Weston dan Copeland, 2001). Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen dinilai masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan (Suharli, 2006).

Rakhimsah dan Barbara (2011), menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio*, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi pula, karena *dividend payout ratio* yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjanjikan. Hasil penelitian Clementin dan Priyadi (2016), menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian maka dapat diajukan hipotesis keempat adalah

H₄ : Semakin tinggi kebijakandividen yang dibayarkan maka semakin tinggi nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2007-Januari 2017.

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, maka model penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1.

3. Metode Penelitian

3.1. Populasi dan Sampel

Penelitian ini termasuk dalam penelitian populasi yaitu penelitian yang meneliti

semua elemen yang terdapat di dalam populasi, atau disebut juga sebagai penelitian sensus Arikunto (2006). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya tergabung dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2007 – Januari 2017 sebanyak 111 perusahaan, sedangkan yang menjadi subyek atau unit analisis dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan auditan perusahaan yang terpilih menjadi populasi.

Penentuan saham-saham dalam populasi yang akan diteliti didasarkan pada kriteria populasi yaitu perusahaan-perusahaan yang sahamnya konsisten tergabung dalam indeks LQ-45 dan harus selalu aktif diperdagangkan setiap hari selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sebanyak 10 perusahaan sebagai objek penelitian. Adapun banyaknya ukuran populasi disajikan pada tabel 3.

3.2. Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Keputusan Investasi (X1), diukur dengan Return on Assets (ROA) yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Kartika, 2009): $ROA = EAT/TA \times 100\%$. Keputusan Pendanaan (X2), diukur dengan debt to equity ratio (DER) yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Wijaya dan Wibawa, 2010). $DER = \text{Total Hutang} / \text{Total Ekuitas} \times 100\%$. Ukuran Perusahaan (X3), ditentukan dengan menggunakan logaritma natural dari total aktiva. Secara umum ukuran perusahaan dirumuskan dengan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007): $\text{Size} = \text{Ln of Total Assets}$. Kebijakan Dividen (X4), dapat diukur dengan Dividend Payout Ratio

(DPR) yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2011): $DPR = \text{DPS} / \text{Earning Per Share} \times 100\%$. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Y). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Tobin's Q rasio yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Lindenberg dan Ross, 1981): $\text{Tobins Q} = \text{MVS} + \text{D} / \text{TA}$.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan adalah Saham-saham yang masuk indeks LQ 45 selama periode penelitian diperoleh dari Ringkasan Performa Perusahaan Tercatat yang masuk Indeks LQ 45 selama periode penelitian diperoleh laman IDX.

3.3. Analisis Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi data panel dengan bantuan program Eviews 10 dan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Regresi data panel dipilih sebagai alat analisis karena data penelitian ini berskala rasio serta karena kemampuannya untuk menunjukkan pengaruh dari suatu variabel terhadap variabel lainnya, yaitu ROA(X1), UP(X2), DPR (X3) dan DER (X4) terhadap NP (Y) pada perusahaan yang konsisten tergabung dalam indeks LQ-45 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2007 – Januari 2017.

Adapun model regresi data panel yang digunakan adalah sebagai berikut: $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon$ Di mana : Y : Nilai Perusahaan; α : Konstanta; $\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$: Koefisien regresi; X1: Return on Assets; X2: Ukuran Perusahaan; X3: Dividend Payout Ratio; X4: Debt to Equity Ratio; ϵ : error / variabel pengganggu. Sebelum model ini digunakan untuk uji hipotesis terlebih dahulu dilakukan estimasi model regresi data panel, pemilihan model regresi data panel, uji

asumsi regresi data panel dan uji goodness of fit.

3.4. Estimasi Model Regresi Data Panel

Model yang digunakan untuk melakukan estimasi model regresi data panel dalam penelitian ini adalah Common effect model, Fixed effect model dan Random effect model. Berdasarkan ketiga output estimasi model regresi data panel terlihat bahwa R-squared common effect model lebih tinggi daripada R-squared random effect model dan lebih kecil daripada fixed effect model. Namun, probabilitas masing-masing koefisien fixed effect model lebih besar daripada $= 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa common effect model lebih baik dibandingkan dengan fixed effect model maupun random effect model. Adapun outputnya seperti tampak pada tabel 4.

3.5. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Hasil estimasi model ketiga pendekatan tersebut di atas menunjukkan bahwa ketiga pendekatan tersebut memberikan kesimpulan bahwa common effect model sebagai pendekatan terbaik. Untuk membuktikan kebenaran tersebut perlu dilakukan pengujian statistik dengan uji Chow, Uji Hausman dan Lagrange multiplier. Berdasarkan ketiga uji tersebut diperoleh kesimpulan bahwa hasil uji chow konsisten dengan hasil uji lagrange multiplier sehingga common effect model adalah model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini. Adapun outputnya seperti tampak pada tabel 5.

3.6. Uji Asumsi Model Regresi Data Panel

Setelah diperoleh model terbaik, maka model tersebut diuji menggunakan uji asumsi normalitas, uji multikolinearitas,

serta uji heteroskedastisitas yang disajikan dalam tabel 6. Pada tabel 6 kolom uji normalitas terlihat nilai masing-masing Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000 lebih kecil dari $= 0,05$ yang mengindikasikan bahwa model awal dan model revisi pertama tidak berdistribusi normal, kemudian dilakukan deteksi terhadap outlier data sehingga diperoleh model revisi kedua dan hasilnya berdistribusi normal, karena Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,1046 lebih besar dari $= 0,05$. Pada Tabel 6 kolom uji multikolinearitas model revisi kedua nilai VIF masing-masing variabel lebih kecil dari 10. Hal ini mengindikasikan bahwa model revisi kedua bebas dari multikolinearitas. Pada Tabel 6 kolom Uji Heteroskedastisitas model revisi kedua nilai Sig. masing-masing variabel lebih besar dari $= 0,05$ yang mengindikasikan bahwa model revisi kedua tidak mengandung Gejala heteroskedastisitas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model revisi kedua ini merupakan model yang bebas dari asumsi normalitas dan uji asumsi klasik, sehingga langkah selanjutnya dilakukan uji ketepatan model.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1. Uji Model Regresi Data Panel

Berdasarkan output hasil estimasi model pada tabel 7 menunjukkan bahwa besarnya R Squared adalah 0,4842 dan F-statistik sebesar 21,1261, dengan signifikansi sebesar $0,0000 < = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa model revisi kedua yaitu *common effect double logaritma* tanpa outlier ini menunjukkan model fit, karena mampu menjelaskan 48,42 persen variasi nilai perusahaan dari rata-ratanya, sedangkan sisanya sebesar 51,58 persen disebabkan oleh variabel

lain yang tidak masuk dalam model regresi.

4.2. Uji Signifikansi

Parameter Individual

Dalam melakukan uji signifikansi parameter individual digunakan uji statistik t, yaitu untuk melihat tingkat signifikansi koefisien regresi variabel ROA, UP, DPR dan DER secara parsial atau individual. Berdasarkan output hasil estimasi model pada tabel 7 tersebut di atas dapat diketahui bahwa:

1. Nilai koefisien regresi untuk variabel ROA sebesar 0,1318 dengan nilai signifikansi sebesar $0,0029 < = 0,05$. Ini berarti bahwa variabel ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama (H_{a1}) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima.
2. Nilai koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan sebesar - 2,7762 dengan nilai signifikansi sebesar $0,0016 < = 0,05$. Ini berarti bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua (H_{a2}) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ditolak.
3. Nilai koefisien regresi untuk variabel DPR sebesar - 0,0090 dengan nilai signifikansi sebesar $0,5579 > = 0,05$. Ini berarti bahwa variabel DPR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga (H_{a3}) yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ditolak.
4. Nilai koefisien regresi untuk variabel DER sebesar 0,0008 dengan nilai signifikansi sebesar $0,8606 > = 0,05$.

Ini berarti bahwa variabel DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat (H_{a4}) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ditolak.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh ROA dan UP dengan persamaan matematis adalah: $LOG_NP = 10,4573 + 0,1318LOG_ROA - 2,7762LOG_UP - 0,0090LOG_DPR + 0,0008LOG_DER$. Artinya:

1. Konstanta sebesar 10,4573 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap nol, maka rata-rata nilai perusahaan sebesar 10,4573.
2. Koefisien regresi (β_1) ROA sebesar 0,1318 menunjukkan bahwa jika nilai ROA naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan naik 0,1318 satu satuan.
3. Koefisien regresi (β_2) UP sebesar - 2,7762 menunjukkan bahwa jika nilai UP naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan turun 2,7762 satu satuan.

4.3. Pembahasan

1) Pengaruh *Return on Assets* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. *Return on assets* yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus pula sehingga akan memicu daya tarik

investor untuk meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan. Nilai perusahaan juga akan meningkat apabila permintaan terhadap saham perusahaan meningkat.

Hasil penelitian ini selaras dengan pendapat Sartono (2001) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Para investor tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas mungkin merupakan satu - satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2015), Clementin dan Priyadi (2016), Dhani dan Utama (2017), Sandag (2015), Arifianto dan Chabachib (2016) dan Utomo (2016) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2) Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang konsisten tergabung dalam indeks Lq-45 sebagian besar total assetnya dibiayai dengan modal asing, sehingga merespon negatif investor pasar modal. Oleh karenanya harga saham dan nilai perusahaan turun.

Hasil penelitian ini selaras dengan teori struktur modal dengan pendekatan tradisional (David Durand, 1952), menyatakan bahwa nilai perusahaan pada awalnya meningkat dan kemudian menurun dikarenakan penggunaan utang yang semakin besar. Selain dari itu

penelitian ini mendukung hasil penelitian Utomo (2016) dan Suroto (2016), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, kontradiktif dengan hasil penelitian Arifianto dan Chabachib (2016), menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga bertentangan dengan teori struktur modal tanpa pajak (Modigliani and Miller, 1958), menyatakan bahwa kemungkinan munculnya proses *arbitrase* yang akan membuat harga saham dan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang maupun yang menggunakan utang, akhirnya sama.

3) Pengaruh Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *divident payout ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan *Dividend Irrelevant Theory* (Modigliani and Miller, 1961), menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan memperoleh laba, bukan pada pembagian laba perusahaan untuk dividen dan sebagian untuk laba ditahan.

Hasil penelitian ini juga mendukung pendapat Myers dan Marcus (2007), menyatakan bahwa investor tidak membutuhkan dividen untuk mengkonversi saham mereka menjadi uang tunai, mereka tidak akan membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan dengan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan *Bird in The Hand*

Theory (Litner 1962, Gordon 1963 dan Battacharya, 1979), menyatakan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi karena investor beranggapan bahwa memperoleh dividen tinggi saat ini risikonya lebih kecil daripada memperoleh *capital gain* di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Husnan dan Pusjiastuti (2012), menyatakan kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham yaitu pembagian laba dalam jumlah dividen yang dibayarkan tergantung dari kebijakan setiap perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin sedikit laba yang ditahan yang disebabkan oleh semakin tingginya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham maka tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya akan terhambat sehingga akan berakibat melambatnya perkembangan perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian Maulana, dkk (2016), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian Clementin dan Priyadi (2016), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. mungkin disebabkan investor tidak membutuhkan dividen untuk mengkonversi saham mereka menjadi uang tunai, sehingga mereka tidak akan membayar lebih tinggi untuk perusahaan dengan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Selain dari itu investor di pasar modal termasuk investor jangka pendek, sehingga tidak memperhatikan faktor fundamental perusahaan salah satunya adalah kebijakan dividen, namun hanya

memperhatikan fluktuasi harga pasar. Dengan kata lain kebijakan dividen tidak akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

4) Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa *debt of equity ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan teori struktur modal tanpa pajak (Modigliani and Miller, 1958), menyimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal atau *leverage*. Namun, kontradiktif dengan *Trade off Theory* (Brealey et al, 2007), menyatakan bahwa manajer akan berusaha meningkatkan tingkat utang sampai pada suatu titik di mana nilai perlindungan pajak bunga tambahan benar-benar terimbangi oleh tambahan biaya masalah keuangan, artinya penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai pada suatu titik optimal.

Hasil penelitian ini juga kontradiktif dengan hasil penelitian Dhani dan Utama (2017), menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini mungkin disebabkan bahwa penggunaan utang sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan sudah melebihi pada suatu titik optimal. Oleh sebab itu peningkatan penggunaan utang tidak menyebabkan peningkatan nilai perusahaan.

5. Simpulan Dan Saran

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut :

- Return on Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

5.2. Saran

Saran yang berkaitan dengan penelitian ini yaitu: Peneliti selanjutnya, agar dapat mengembangkan variabel penelitian sehingga hasil penelitian lebih tergeneralisasi sehubungan dengan faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Afzal dan Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol.1, No.2, Hal.09.
- Arifianto, Mukhammad dan Mochammad Chabachib. 2016. *Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ-45 Periode 2011-2014)*. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Arikunto, S. 2006. *Metode Penelitian Kualitatif*. Jakarta: Bumi Aksara
- Bhattacharya, S. 1979. *Impefect Investigation of The Pecking Order Hypothesis*. *Financial Management*, Spring, 26-35
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C. and Marcus, Alan J. 2007. *Fundamentals of Corporate Finance*, New York. The McGraw Hill
- Bringham, E.F and Gapensi. 2006, *Intermediate Financial Management*. 7th Edition. SeaHarbour Drive:The Dryden Press.
- Bringham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Penerjemah Ali Akbar Yulianto, Salemba Empat, Jakarta
- Clementin, Felly Sintinia dan Maswar Patuh Priyadi. 2016 . *Pengaruh Keputusan Investasi , Pendanaan , Kebijakan Dividend dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. STIESIA. Surabaya
- Dhani, Isabella Permata dan A.A Gde Satia Utama. 2017. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan , Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. Akuntansi dan Bisnis Universitas Airlangga. Banyuwangi
- Durand, D. 1952, “*Cost of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement*”, paper presented in Conference on Research in Business Finance, New York: National Bureau of Economic Research, pp. 215-247.
- Efni, Yulia., Hadiwidjojo, D., Salim, U., dan Rahayu, M. 2011. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan

- Dividen: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 10(1), Hal. 128-141.
- Eka Lestari, Putu. 2010. "Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial Serta Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Fama, Eugene F. 1978. "The Effect of a Firm Investment and Financing Decision and Firm Value". *The Journal of Finance* : Vol. LIII No. 3, June. PP. 819-843
- Fenandar, Ganny I. Raharja, S. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 1(2), Hal. 1-10.
- Gordon, Myron, and Lintner, J. 1962. "Optimal Investment and Financing Policy", *Journal of Finance*.
- 1963. Optimal Investment and Financing Policy, *Journal of Finance*. May
- Gujarati, Damodar. 2003, *Ekonomi Dasar*. Terjemahan : Sumarnp Zain, Jakarta: Erlangga
- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI* 9 (2):117-126.
- Haruman, Tendi. 2007. Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *PPM National Conference on Management Research "Manajemen di Era Globalisasi"*.
- Husnan, Suad. 1997. *Manajemen Keuangan teori dan Penerapan (Keputusan Jangka panjang)*. Yogyakarta: BPFE
- Husnan dan Pudjiastuti. 2012. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, edisi ke-6. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Public di BEJ). *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Jensen, Michael C. 1986. *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeover*. *American Economic Review*. Vol. 76, No. 2, pp. 323-329, May 1986.
- Kartika, Andi. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Audit Delay* di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* (Vol. 16 No. 1 Maret 2009 Hal. 1-17). Universitas Stikubank Semarang.
- Keown, A.J. 2004. *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Jakarta: PT. Indeks Kelompok Gramedia
- Kumar, S., Anjum, B., and Nayyar, S. 2012. Financing Decisions : Studi of Pharmaceutical Companies of India. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 1(1), pp : 14-28.
- Lindenberg E.B and S.A. Ross. 1981. "Tobin's q Ratio and Industrial Organization". *Journal of Business*, January, pp. 1-32.

- Maulana , Muhammad Rifki dkk. 2016. *Pengaruh keputusan investasi , keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis.Mataram.
- Miller. MH and F. Modigliani. 1961. Dividend Policy Growth and The Valuation of Shares. *Journal of Business*. 34:411-433
- Modigliani, F., & Miller, M. 1958. *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. *American Economic Review*, 48 (3), 261– 297.
- Nadhiroh, U. 2013. Studi Empiris Keputusan- Keputusan Dividen, Investasi, dan Pendanaan Eksternal pada Perusahaan-Perusahaan Indonesia yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Otonomi*, 13(1), Hal. 91-104.
- Ningsih, Putri Prihatin dan Iin Indarti. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala Semarang.
- Pancawati, Hardiningsih. 2009. Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal JAI*, Vol.5, No.2,Juli2009: 231-250. Semarang
- Prasetyo, Aries Heru. 2011. *Valuasi Perusahaan*. Jakarta : PPM
- Pujiati, Diyah dan Widanar, Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura*, Vol.12, no. 1, Hal 71-86.
- Rahmawati, Siti Hamda. 2015. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan- Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012)*. Universitas Riau.Pekanbaru
- Rakhimsyah, L. A. dan Barbara. Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividend dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* Volume 7.Nomor 1. Hal. 31- 45.
- Rizqia, Dwita A., Aisjah, S., and Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), pp: 120- 130.
- .Saemargani, Fitria Inggga, dan Indah Mustikawati. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas, Solvabilitas, Ukuran KAP, dan Opini Auditor terhadap Audit Delay. *Jurnal Nominal* Volume 4 No 2.
- Salim, U., dan Moeljadi. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Malang : Lembaga Manajemen Fakultas Ekonomi Unibraw.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Managerial dalam Perekonomian Global*.Salemba Empat:Jakarta
- Sandag, Norce Jelly. 2015. *Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan,Return On Asset*

- Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ 45*. Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi.
- Sartono, Agus. 2001 . *Mangemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPEF-Yogyakarta
- Sudarmadji , Ardi Murdoko dan Lana Sularto. 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan , Profitabilitas , Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding PESAT* ,Vol 2.
- Sudiyatno, Bambang dan Elen Puspitasari. 2010. *Tobins Q Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Persahaan (Tobis Q and Altman Z-Score as Indicators of Performance Measurement Company)*.Kajian Akuntansi
- Sujoko dan Soebiantoro, U. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 9, 47.
- Suharli, Michell. 2006. *Studi Empiris mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai, Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003*. Jurnal Maksi Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, Vol.6, No.2.
- Suroto. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Devidend Payout Ratio pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2012. *Serat Acitya-Jurnal Ilmiah*. Untag Semarang Vol.4, No.1.
- 2016. Determinan Nilai Perusahaan dalam indeks LQ-45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010 –Januari 2015. *Serat Acitya-Jurnal Ilmiah*. Untag Semarang. Vol.5, No.1.
- Tahir, I. M., & Rzali, A. R. 2011.The Relationship Between Enterprise Risk Management(ERM) and Firm Value : Evidence From Malaysian Public Listed Companies,*International Journal of Economics and Management Sciences* ,I(2) ,32-41
- Utomo, Nanang Ari. 2016. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia* . Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Semarang.
- Weston, J. Fred dan Copeland,Thomas E. 2001. *Managemen Keuangan Jilid 1,Edisi ke-9*. Jakarta :Binarupa Aksara.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo dan Bandi Anas Wibawa. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Purwokerto : SNA XIII
- Yastini , Ni Yeni Ari dan I Made Mertha . 2015. *Pengaruh factor fundamental terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indoesia*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali

Lampiran

Tabel 1
Nilai Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ-45
Periode Februari 2007- Januari 2017

No	Emiten	Tahun									
		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	AALI	8,47	2,55	4,89	4,85	3,53	2,75	2,96	2,88	1,87	1,61
2	ASII	2,24	0,66	2,03	2,43	2,45	2,20	1,79	1,76	14,74	1,75
3	BBCA	1,32	1,36	1,32	1,17	1,40	1,38	1,34	1,44	1,39	1,39
4	BBRI	1,42	1,14	1,25	1,28	1,27	1,21	1,18	2,65	2,46	2,27
5	BMRI	1,13	1,03	1,25	1,25	1,20	1,19	1,14	1,46	1,28	1,31
6	INDF	1,45	0,87	1,39	1,38	1,16	1,29	1,25	1,21	1,03	1,31
7	PGAS	4,22	2,36	15,27	3,90	2,97	3,37	2,42	2,40	1,23	1,25
8	PTBA	7,23	2,94	2,35	6,33	3,76	3,07	2,37	10,14	3,54	8,18
9	TLKM	1,72	1,28	1,46	1,24	1,10	1,22	1,92	2,44	2,32	2,65
10	UNTR	2,95	1,15	2,54	3,12	2,47	1,82	1,61	1,43	1,39	1,57

Sumber: Data IDX 2007-2016

Tabel 2
Hasil Penelitian Terdahulu (*Research Gap*)

No	Research Gap	Hasil	Peneliti
1	Ada perbedaan hasil penelitian Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Positif dan Signifikan	Rahmawati (2015)
		Negatif tidak signifikan	Yastini dan Mertha (2015)
2	Ada perbedaan hasil penelitian Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	Positif dan signifikan	Arifianto dan Chabachib (2016)
		Negatif tidak signifikan	Utomo (2016)
3	Ada perbedaan hasil penelitian Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Positif dan signifikan	Clementin dan Priyadi (2016)
		Negatif tidak signifikan	Suroto (2016)
4	Ada perbedaan hasil penelitian Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	Positif dan signifikan	Sandag (2015)
		Negatif dan signifikan	Dhani dan Utama (2017)

Sumber : Disarikan dari berbagai jurnal

Tabel 3
Ukuran Populasi Penelitian

No	Kode	Nama Emiten
1	AALI	Astra Lestari, Tbk
2	ASII	Astra International, Tbk
3	BBCA	Bank Central Asia, Tbk
4	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk
5	BMRI	Bank Mandiri (Persero), Tbk
6	INDF	Indofood Sukses Makmur, Tbk
7	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk
8	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk
9	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk
10	UNTR	United Tractors, Tbk

Sumber: IDX 2007-2016

Tabel 4
Rekapitulasi Hasil Estimasi Model

Variable	Dependent Variable: NP					
	Common Effect		Fixed Effect		Random Effect	
	Coeff	Prob	Coeff	Prob	Coeff	Prob
C	4,825	0,293	2,337	0,653	4,272	0,367
ROA	0,105	0,001	0,058	0,197	0,095	0,006
UP	-0,113	0,410	-0,022	0,887	-0,094	0,507
DPR	0,007	0,383	0,007	0,408	0,008	0,321
DER	-0,011	0,796	0,015	0,759	-0,002	0,952
R-squared	0,179		0,296		0,113	
F-statistic	5,209		2,793		3,030	
Prob	0,000		0,002		0,021	

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2018

Tabel 5
Rekapitulasi Hasil Pemilihan Model

Effects Test	Statistic	Df	Prob	Kesimpulan
Cross-section F	1,5094	9,86	0,130	Common effect
Cross-section random	3,3044	4	0,508	Random effect
Breusch-Pagan	0,3729	-	0,541	Common effect

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2018

Tabel 6
Rekapitulasi Hasil Uji Asumsi Model

No	Persamaan	Uji Normalitas (Sig)	Uji Multikolonieritas (FIV)	Uji Heteroskedastisitas (Sig)
1	Model Awal: NP = + ₁ ROA+ ₂ UP+ ₃ DPR+ ₄ DER	0,000		
2	Model Revisi Pertama: LOGNP = + ₁ LOGROA+ ₂ LOGUP+ ₃ LOGDPR+ ₄ LOGDER	0,000		
3	Model Revisi Kedua: LOGNP = + ₁ LOGROA+ ₂ LOGUP+ ₃ LOGDPR+ ₄ LOGDER	0,1046	2,3539 2,3967 1,0565 1,0224	0,4313 0,0943 0,1627 0,3753

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2018

Tabel 7
Hasil Estimasi Model Common Effect

Dependent Variable: LOG_NP

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob
C	10,4573	3,0098	3,4744	0,0008
LOG_ROA	0,1318	0,0431	3,0572	0,0029
LOG_UP	-2,7762	0,8510	-3,2622	0,0016
LOG_DPR	-0,0090	0,0153	-05881	0,5579
LOG_DER	0,0008	0,0049	0,1760	0,8606
R-squared		0,4842	Prob	0,0000
Adjusted R-squared		0,4613	D.Watson stat	1,1489
F-statistic		21,1261		

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2018

Estimasi Model Awal

Tabel
Output Estimasi Model *Common Effect*

Dependent Variable: NP

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob
C	4,825	4,570	1,055	0,293
ROA	0,105	0,031	3,378	0,001
UP	-0,113	0,137	-0,826	0,410
DPR	0,007	0,008	0,876	0,383
DER	-0,011	0,045	-0,259	0,796
R-squared		0,1798	Prob	0,0007
Adjusted R-squared		0,1453	D.Watson stat	2,0315
F-statistic		5,2090		

Tabel
Output Uji Normalitas

Variabel	Skewness	Kurtosis	Jarque-Bera	Prob
Standardized Residual	3,8202	20,1690	1,471	0,0000

Estimasi Model Revisi Pertama

Tabel
Output Estimasi Model *Common Effect*

Dependent Variable: LOG_NP

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob
C	3,2621	2,2268	1,4649	0,1462
LOG_ROA	0,2461	0,0466	5,2780	0,0000
LOG_UP	-0,7630	0,6323	-1,2066	0,2305
LOG_DPR	0,0085	0,0227	0,3737	0,7094
LOG_DER	0,0018	0,0075	-0,2455	0,8066
R-squared		0,3133	Prob	0,0000

Adjusted R-squared	0,2844	D.Watson stat	1,5042
F-statistic	10,8407		

Tabel
Output Uji Normalitas

Variabel	Skewness	Kurtosis	Jarque-Bera	Prob
Standardized Residual	1,9394	8,8081	203,2520	0,0000

Estimasi Model Revisi Kedua

Tabel
Output Deteksi Data Oulier

Obs	Residual	Residual Studentized
1	1,6799	5,1523
2	-,03756	-2,0955
3	1,3590	4,0096
4	1,0807	3,0750
5	0,9497	2,6660

Tabel
Output Estimasi Model *Common Effect*

Dependent Variable: LOG_NP				
Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob
C	10,4573	3,0098	3,4744	0,0008
LOG_ROA	0,1318	0,0431	3,0572	0,0029
LOG_UP	-2,7762	0,8510	-3,2622	0,0016
LOG_DPR	- 0,0090	0,0153	-05881	0,5579
LOG_DER	0,0008	0,0049	0,1760	0,8606
R-squared	0,4842		Prob	0,0000
Adjusted R-squared	0,4613		D.Watson stat	1,1489
F-statistic	21,1261			

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2018

Tabel
Output Uji Normalitas

Variabel	Skewness	Kurtosis	Jarque-Bera	Prob
Standardized Residual	0,3528	3,8016	4,5148	0,1046

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2018

Tabel
Output Uji Multikolonieritas

Variable	Coef.Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
LOG_ROA	0,0018	13,8861	2,3539
LOG_UP	0,7242	13,880	2,3967
LOG_DPR	0,0002	3,6606	1,0565
LOG_DER	2,47E-05	1,4306	1,0224

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2018

Tabel
Output Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABSRESID				
Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob
C	3,2956	1,8925	1,7413	0,0850
LOG_ROA	0,0214	0,0271	0,7904	0,4313
LOG_UP	-0,9048	0,5351	-1,6908	0,0943
LOG_DPR	-0,0135	0,0096	-1,4077	0,1627
LOG_DER	0,0027	0,0031	0,8909	0,3753
R-squared	0,1561		Prob	0,0038
Adjusted R-squared	0,1186		D.Watson stat	1,5593
F-statistic	4,1627			

Gambar 1
Model Kaitan Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

