

PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-20115)

M. Riky Aulia Rahman

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen

Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, DI Yogyakarta 55183

Telp. 0274-387656 Fax. 0274-387646, 387649

E-mail: mrikyauliarahman12@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of Growth of Sales, Firm Size, Profitability, Capital Structure and Investment Opportunity Set to Firm Value. The subject in this study was Manufacture Company listed on The Indonesia Stock Exchange period 2011-2015. In this study, 443 samples were selected using purposive sampling from ICMD (Indonesian Capital Market Directory). Analysis tool used in this study is the E-Views statictic.

Based on the analysis that have been made the result Firm Size, Profitability and Investment Opportunity Set significantly influence to Firm Value, but Growth of Sales and Capital Structure was not significantly influence to Firm Value.

Keywords: *Growth of Sales, Firm Size, Profitability, Capital Structure, Investment Opportunity Set and Firm Value.*

INTISARI

Penelitian ini beryujuan untuk menganalisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal dan *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Dalam penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 443 sampel yang diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) menggunakan *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah statistik E-Views.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: *Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, Investment Opportunity Set, Dan Nilai Perusahaan.*

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan atau kemakmuran pemegang saham yang dicerminkan pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat merupakan harapan bagi para pemegang saham karena peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kesejahteraan atau kemakmuran pemegang saham. Meningkatnya nilai perusahaan juga akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya. Sehingga dapat memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham. Dengan keberadaan pemegang saham dan peranan manajemen sangat penting dalam menentukan besar keuntungan dan kemakmuran yang diperoleh nantinya oleh perusahaan.

Pertumbuhan penjualan dapat digambarkan sebagai pencapaian perusahaan di masa lalu bahwa pertumbuhan penjualan digunakan untuk memprediksikan pencapaian perusahaan pada masa depan. Dalam pertumbuhan penjualan juga dapat memberikan daya saing perusahaan dalam pasar. Apabila pertumbuhan penjualan perusahaan semakin meningkat, maka akan mengindikasikan nilai perusahaan yang besar sebagai tujuan dari pemilik perusahaan. Jadi investor menggunakan indikator tersebut untuk melihat prospek perusahaan tempat dimana para investor akan berinvestasi.

Profitabilitas memberikan gambaran bahwa sejauh mana perusahaan dapat mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh pemilik modal sendiri (Sawir, 2005). Meningkatnya pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti mempunyai prospek perusahaan di masa depan maka dapat dinilai semakin baik sehingga dimata para investor akan dinilai baik. Meningkatnya pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti mempunyai prospek perusahaan di masa depan maka dapat dinilai semakin baik sehingga dimata para investor akan dinilai baik. Dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan salah satunya adalah menggunakan *Return on Asset* (ROA).

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain total aktiva, nilai pasar saham, *log size* dan lain-lain (Sudarma, 2005 dalam Bendriani, 2011). Ukuran perusahaan adalah sebagai perbandingan besar atau kecilnya usaha dari perusahaan. Jadi ukuran perusahaan bisa dikatakan sebagai sesuatu yang dapat mengukur besar atau kecilnya perusahaan. Semakin besar suatu ukuran perusahaan maka semakin tinggi juga nilai perusahaan.

Struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan dengan alasan penghematan hutang. Menurut Agus (2010) Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Berdasarkan teori Modigliani dan Miller (MM), nilai perusahaan atau harga saham akan meningkat apabila perusahaan menggunakan proporsi utang yang tinggi dengan adanya pajak didalamnya, tetapi pada suatu titik tertentu nilai perusahaan akan menurun apabila semakin besar proporsi utang dalam struktur modalnya.

IOS adalah nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen pada masa yang akan datang dan merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar (Julianto dan Lilis, 2004 dalam Fidhayatin dan Dewi 2012). Myers (1977) dalam Delira (2007) memperkenalkan IOS dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham juga sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Secara umum IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang-peluang investasi bagi suatu perusahaan namun sangat tergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang.

KAJIAN TEORI

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (Sudarma, 2004 dalam Bedriani, 2011).

a. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain: total aktiva, nilai pasar saham, *log size* dan lain-lain.

b. Profitabilitas

Profitabilitas dengan rasio *Return On Asset* menunjukkan laba dari aktiva yang digunakan. Pendapat lain mengemukakan ROA adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi rasio ini semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutup investasi digunakan.

c. Struktur Modal

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal dengan alasan penghematan pajak. Semakin tinggi proporsi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena adanya kenaikan pajak yang merupakan pengurangan terhadap biaya hutang. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

d. Set Kesempatan Investasi

Untuk mencapai tujuan perusahaan manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value* positif. Pentingnya keputusan investasi disebabkan karena untuk mencapai tujuan, baik tujuan jangka pendek yaitu menghasilkan laba yang maksimum maupun tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. IOS memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan, jika harga saham naik maka nilai perusahaan akan tinggi.

Menurut Brigham dan Weston (1994), struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan adalah gabungan hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal erat kaitannya dengan harga saham, hal ini dikarenakan salah satu unsur yang membentuk harga saham adalah persepsi investor atas kinerja perusahaan dan struktur modal adalah salah satu unsur yang menentukan baik buruknya kinerja perusahaan, karena struktur modal akan menentukan sumber pembiayaan dan pembelanjaan yang dilakukan oleh perusahaan atas kegiatan operasionalnya.

1. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Teori struktur modal modern yang pertama dimulai pada tahun 1958 adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pada awal tahun 1960-an MM memasukkan faktor pajak dengan kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa utang.

2. Trade Off Theory

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Biaya tersebut mencakup hal :

- Biaya langsung: biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan, dan biaya lainnya yang sejenis.
- Biaya tidak langsung: biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misal *supplier* barangkali tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak terbayar.

HUBUNGAN ANTAR VARIABEL

1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan menunjukkan perkembangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan perkembangan perusahaan tersebut tinggi. Dengan

pencapaian perusahaan di masa lalu maka pertumbuhan penjualan digunakan untuk memprediksikan pencapaian perusahaan di masa depan. Pertumbuhan penjualan yang semakin meningkat akan mengindikasikan nilai perusahaan yang besar. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* bahwa semakin tinggi penjualan maka akan mendapatkan laba yang tinggi dan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga harga saham naik maka kinerja perusahaan tersebut baik. Jadi semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut didukung oleh penelitian Adhi Widyakto (2015) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan memberikan sinyal terhadap investor bahwa perusahaan akan semakin kuat untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Sujoko (2007) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan, sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut didukung oleh penelitian Triyono, Kharis Raharjo dan Rina Arifati, menemukan ada pengaruh positif signifikan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan melalui pengelolaan manajemen perusahaan yang diperoleh dari modal sendiri atau investasi yang didapatkan oleh perusahaan (Wiagustini, 2010). Sejalan dengan pendapat menurut Brigham dan Houston (2006), dimana *Signaling theory* merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk terkait dengan investor mengenai prospek perusahaan pada masa mendatang. Hal ini dapat memicu investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham tinggi akan meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Teori ini menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal berupa informasi yang telah dilakukan oleh manajemen untuk memaksimalkan keuntungan para pemegang saham yang diprosikan melalui ROA. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004) mengatakan bahwa proksi ROA adalah rasio untuk mengukur kemampuan aktiva perusahaan memperoleh laba dari operasi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Hal tersebut didukung oleh penelitian Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) mengatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Agus, 2010). Kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal suatu perusahaan akan memberikan kesempatan perusahaan untuk berkembang sehingga dapat meningkatkan investasi yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan *trade off theory* yang

menyatakan bahwa mengoptimalkan hutang dengan menghemat pajak dalam struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan melalui *debt equity ratio* (DER) dimana ekuitas mampu dibiayai oleh hutang jangka panjang (Made dan Putu, 2013). Apabila DER semakin tinggi akan memperlihatkan hutang yang besar dengan hutang yang besar maka hutang itu akan dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan untuk mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Agustina Lastri Pangulu dan Ghazali Maski (2015) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4 : Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

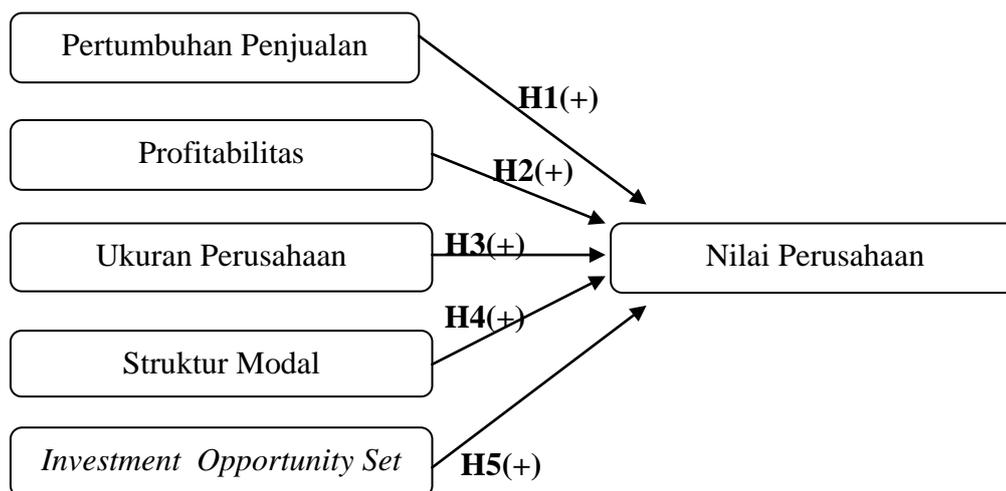
5. Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung sehingga diperlukan proksi dalam pengukurannya, yakni *Market to Book Value of Equity* (MBVE). MBVE merupakan proksi IOS berdasarkan harga yang melihat pertumbuhan perusahaan dari kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan untuk mengelola modal. Perusahaan yang dapat mengelola modalnya dengan baik berpotensi akan memiliki pertumbuhan nilai pasar saham yang besar. Besarnya pertumbuhan perusahaan mencerminkan kesempatan investasi yang baik di masa yang akan datang. Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory* bahwa manajemen perusahaan memberikan sinyal positif dan informasi yang baik bagi para investor yang akan berinvestasi pada perusahaan tersebut karena akan mendapatkan return yang tinggi kedepannya. IOS merupakan bentuk investasi yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi kesempatan investasi pada perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Hal tersebut didukung oleh penelitian Ni Kadek Ayu Suidiani dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2016) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut bahwa dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5 : Investment Opportunity Set berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

MODEL PENELITIAN

Berdasarkan Hipotesis diatas berikut gambar model penelitian ini:



METODE PENELITIAN

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur periode 2011-2015 yang tercatat (*listing*) di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian ini pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yaitu data berupa laporan keuangan. Data kuantitatif adalah jenis data yang dapat diukur atau dihitung secara langsung yang berupa informasi atau penjelasan yang dinyatakan dengan angka (Sugiyono, 2010). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh

dari Indonesia Capital Market Directory (ICDM) yang telah dipublikasikan Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode *Purposing Sampling* maka dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan, kriteria dalam pengambilan sampel meliputi:

1. Perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015.
2. Perusahaan yang memperoleh profit atau laba pada periode 2011-2015.
3. Menerbitkan data laporan keuangan pada periode 2011-2015.

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL PENELITIAN

Definisi operasional adalah penentuan *construct* sehingga dapat diukur (Indriantoro dan Supomo, 2002).

Berikut adalah definisi operasional variabel-variabel yang digunakan:

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel terikat adalah variabel yang diamati dan diukur untuk menentukan pengaruh yang disebabkan oleh variabel bebas (variabel independen). Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan apresiasi investor atau prospek perusahaan pada masa yang akan datang maupun pada yang tercermin dari harga saham suatu perusahaan di pasar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston 2006). Rumus *Price Book Value* (PBV) adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

2. Variabel Independen (X)

Variabel bebas (*independent variable*) merupakan variabel stimulus atau variabel yang mempengaruhi variabel lain (Jonathan Sarwono, 2010). Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal dan *investment opportunity set*.

a. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Menurut Indrawati dan Suhendro (2006) pertumbuhan penjualan adalah perubahan total penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan dihitung sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

S_t :penjualan pada tahun ke t

S_{t-1} :penjualan pada periode sebelumnya

b. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari *total asset* yang digunakan perusahaan tersebut untuk kegiatan operasional. Besarnya total aset perusahaan tersebut memudahkan perusahaan dalam menggunakannya. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar tentu akan mampu memikat para investor, karena ukuran perusahaan yang besar lebih mudah dikenal oleh masyarakat terutama investor yang tentunya akan mudah

mendapatkan informasi mengenai perusahaan yang akan menaikkan nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi total aset, karena semakin besar total aset perusahaan maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut.

$$\text{Ukuran perusahaan} = \log \text{ total aset}$$

c. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya. Husnan dan Pudjiastuti (2004) mengatakan bahwa ROA adalah rasio untuk mengukur kemampuan aktiva perusahaan memperoleh laba dari operasi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

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

d. Struktur Modal

Menurut Riyanto (2001) adalah perimbangan atau perbandingan antar jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Debt to Equity Ratio merupakan ratio mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui total hutang dan total modal (equity) dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Debt Total}}{\text{Equity Total}}$$

e. Investment Opportunity Set (IOS)

Proksi IOS berdasarkan harga (*price-based proxies*). IOS berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi IOS ini berdasarkan ide bahwa prospek pertumbuhan perusahaan parsial tergabung dalam harga saham, dan pertumbuhan akan lebih besar dari nilai pasar relative terhadap aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*). IOS yang didasari pada harga yang terbentuk merupakan rasio sebagai suatu aktivayang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

Market to book value of equity. Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya (Smith dan Watts 1992, Jogiyanto 1999 dalam Julianto 2003). Berarti jumlah saham yang beredar yang dikalikan dengan harga penutupan saham sebagai pasar dibagi dengan total ekuitas perusahaan. Rumus MBVE adalah:

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Asset} - \text{Total ekuitas} + \text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total ekuitas perusahaan}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.2
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviation
Nilai perusahaan	1.821556	5.18E-05	18.87151	2.159146
Pertumbuhan Penjualan	0.203397	-0.886133	30.45199	1.440339
Profitabilitas	0.088964	8.17E-05	0.968060	0.100788

Ukuran Perusahaan	6.257784	4.024609	8.013520	0.667872
Struktur Modal	1.162670	0.000258	11.67705	1.310304
IOS	4.616321	-0.260098	114.2220	9.454565

1. Analisis Regresi Linier Berganda

$$PBV = -1.394080 (\alpha) - 0.027947 \text{ Growth of Sales} + 2.965273 \text{ ROA} + 0.255439 \text{ Logaritma Total Aset} - 0.530596 \text{ DER} + 0.656481 \text{ MVBE} + e$$

2. Pengujian Hipotesis

a. Uji F

Tabel 4.6
Hasil Uji F

<i>F-statistic</i>	71.72437
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000000

Berdasarkan tabel 4.6 diatas telah diperoleh nilai F hitung sebesar 71.72437 dengan probabilitas (*Prob F-Statistic*) sebesar 0,000000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal dan *investment opportunity set* secara silmultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Uji t

Tabel 4.7
Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob	Hasil
C	-1.394080	-2.662513	0.0080	
Pertumbuhan Penjualan	-0.027947	-0.201471	0.8404	Ditolak
Profitabilitas	2.965273	3.375017	0.0008	Diterima
Ukuran Perusahaan	0.255439	2.919947	0.0037	Diterima
Struktur Modal	-0.530596	-5.662111	0.0000	Ditolak
<i>Investment Opportunity Set</i>	0.656481	15.15941	0.0000	Diterima

Berdasarkan hasil pengujian analisis data pada tabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.7 variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.027947 dengan signifikan sebesar 0.8404 > 0,05 sehingga menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai arah negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti hipotesis 1 ditolak yaitu pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.7 variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2.965273 dengan signifikan sebesar 0.0008 < 0,05 sehingga menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai

arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti hipotesis 2 diterima yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.7 variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.255439 dengan signifikan sebesar $0.0037 < 0,05$ sehingga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti hipotesis 3 diterima yaitu ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

d. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.7 variabel struktur modal memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.530596 dengan signifikan sebesar $0.0000 < 0,05$ sehingga menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai arah negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti hipotesis 4 diterima yaitu struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

e. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.7 variabel *Investment Opportunity Set* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.530596 dengan signifikan sebesar $0.0000 < 0,05$ sehingga menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* mempunyai arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti hipotesis 5 diterima yaitu *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

c. Uji Determinasi (R^2)

Tabel 4.8
Hasil Uji Determinasi

<i>R-squared</i>	<i>Adjusted R-squared</i>	<i>Std.Error Of the Estimate</i>
0.450744	0.444460	1.081428

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan besarnya uji determinasi (R^2) sebesar 0.444460, hal ini berarti 44,446 % variabel dependen nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh 5 variabel independen pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal dan *investment opportunity set*. Sedangkan sisanya ($100\% - 44,446\% = 55,554\%$) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model yang tidak diamati dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian yang diperoleh bahwa koefisien regresi untuk variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai koefisien -0.027947 dengan signifikan sebesar $0.8404 > 0,05$ sehingga variabel pertumbuhan penjualan terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini diketahui bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang artinya bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan yang tinggi belum tentu mempunyai prospek yang tinggi dimasa depan karena hanya penjualan yang meningkat belum tentu perusahaan mendapatkan pertumbuhan laba. Dari sudut pandang investor cenderung membeli saham yang mempunyai laba atau keuntungan yang tinggi yang diberikan perusahaan sehingga investor tertarik akan menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut. Sehingga pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan penelitian yang dilakukan oleh Mawar Sharon R. Pantow, Sri Murni dan Irvan Trang (2015), Tita Deitiana (2011), Hansen dan Juniarti (2014), Nurhidayah (2015), Ni Kadek Ayu Sudiani dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2016), yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian yang diperoleh bahwa koefisien regresi untuk variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien 2.965273 dengan signifikan sebesar $0.0008 < 0,05$ sehingga variabel profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan yang dalam menghasilkan laba bertujuan untuk menarik investor. Investor menginvestasikan dananya ke perusahaan dengan harapandapatkan *return*. Perusahaan yang menjanjikan *return* yang tinggi ke publik akan meningkatkan apresiasi investor terhadap nilai perusahaan untuk meningkatkan laba atau keuntungan. Sehingga membuat para investor percaya dan akan menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut. Perusahaan dengan profit yang tinggi akan memberikan sinyal positif dimata investor. Dengan demikian profitabilitas mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Helmy Fahrizal (2013), Ni Kadek Ayu Sudiani dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2016), Dewi Ernawati dan Dini Widayawati (2015), Sri hermuningsih (2011), Rizky Akbar (2012), Abrian amir rahman (2015), Mawar sharon R. pantow, Sri murni dan Irvan trang (2015), I putu andre sucita wijaya dan I made karya utama (2014), Wanda novita (2014), Adhi widyakto (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian yang diperoleh bahwa koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien 0.255439 dengan signifikan sebesar $0.0037 < 0,05$ sehingga variabel ukuran perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini diketahui bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin meningkat nilai perusahaan. Perusahaan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal sehingga investor menangkap sinyal positif terhadap perusahaan besar yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam mencapai tujuan perusahaan yang memiliki aktiva yang besar dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya maka dari itu para investor ingin memiliki dan membeli saham tersebut. Hal ini dikarenakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh dana yang besar dikelola untuk mendapatkan profit dan perusahaan mampu menghadapi persaingan yang ketat.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013), Triyono, Kharis Raharjo, Rina Arifati, Sujoko (2006), I Gusti Ngurah Agung Dwi pramana dan I Ketut Mustanda (2016), Dewi Ernawati dan Dini Widayawati (2015), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis keempat yang diajukan menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian yang diperoleh bahwa koefisien regresi untuk variabel struktur modal memiliki nilai koefisien -0.535096 dengan signifikan sebesar $0.0000 > 0,05$ sehingga variabel struktur modal terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini diketahui bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Teori trade-off dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kebangkrutan. Ketika perusahaan berhutang terlalu tinggi atau melewati titik optimal, akan menyebabkan biaya kebangkrutan lebih tinggi dibandingkan dengan manfaat penghematan pajak, dan dianggap berisiko kebangkrutan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi hutang, semakin besar juga bunga yang harus dibayarkan perusahaan sehingga dapat menurunkan laba bersih perusahaan dan akan berdampak pada resiko kebangkrutan. Hal ini direspon negatif oleh

investor dengan menjual sahamnya kepada perusahaan dan menyebabkan permintaan saham menurun, serta menurunkan harga saham dan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tri wahyuni dkk (2013), Dewi dan Sudiartha (2017) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kelima yang diajukan menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian yang diperoleh bahwa koefisien regresi untuk variabel *Investment Opportunity Set* memiliki nilai koefisien 0.656481 dengan signifikan sebesar $0.0000 > 0,05$ sehingga variabel *Investment Opportunity Set* terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini diketahui bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. IOS merupakan bentuk investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan melihat pertumbuhan perusahaan dalam kemampuan mendapatkan dan mengelola modal untuk meningkatkan aktiva produktif sehingga punya potensi untuk meningkat pertumbuhan perusahaan. Ketika peluang investasi memberikan sinyal positif kepada para investor tentang pertumbuhan perusahaan dimasa akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai nilai indikator nilai perusahaan. .

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eno Fuji Astriani (2014), Helmy Fahrizal (2013), Nurul Hidayah (2015), Hasnawati (2005), Rachmawati dan Triatmoko (2007), Ni Kadek Ayu Sudiani dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2016) menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pengaruh dari variabel-variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

B. Keterbatasan

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode pengamatan yang relatif pendek yaitu 5 tahun.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Penelitian ini hanya menggunakan lima variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan, padahal terdapat banyak variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan.

C. SARAN

Adapun beberapa saran yang dapat menjadi masukan untuk penelitian selanjutnya dari hasil penelitian diatas, sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan pada sektor lain seperti *real estate*, *property* dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dimungkinkan akan memberikan hasil perbandingan pengaruh dari penelitian yang sebelumnya.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.

3. Peneliti juga mempertimbangkan variabel-variabel yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan untuk mengetahui kondisi pasar modal yang sesungguhnya sehingga menghasilkan informasi yang lebih mendukung.

DAFTAR PUSTAKA

- Astriani, Eno Fuji. 2009. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011)". *Skripsi*. Padang. Universitas Negeri.
- Bendriani, Mala. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Set Kesempatan Investasi (IOS)* terhadap nilai perusahaan. *Skripsi*. UNP.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan . Edisi Kesepuluh*. Buku Kedua. Salemba Empat Jakarta.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Wirajaya Ary. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011)".
- Delira, Novalia. 2007. Pengaruh *IOS* dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Padang:Unp.
- Fahrizal, Helmy. 2013. "Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE) dan *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Jenis Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Skripsi*. Jakarta. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Ghozali, Imam. 2006. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS", Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Ghozali, Imam. 2009. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS". Edisi : Keempat. Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Hanafi, Mamduh. 2004. Manajemen Keuangan. Edisi : Pertama. Yogyakarta : BPFE
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UUP-AMP-YKPN
- Hidayah, Nurul. 2015. "Peengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Property dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia". Universitas Mercu Buana. *Jurnal Akuntansi/Volume XIX, No.3*.
- Husnan , Suad. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Yogyakarta:BPFE –Yogyakarta.
- Pantow, Mawar Sharon R. Murni, Sri dan Trang, Irvan. 2015. "Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks LQ 45". Mando. Universitas Sam Ratulangi. *Jurnal EMBA* ISSN 2303-1174.
- Pengulu, Lastri Agustina. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Growth, Opportunity dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013)". *Skripsi*. Malang. Universitas Brawijaya.
- Putra, A.A. Wela Yulia dan Badjra, Ida bagus. 2015. "Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas". Bali. Universitas Undayana. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 7, 2052-2067. ISSN: 2302-8912.
- Prasetyorini, Bhukti Fitri. 2013. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu Manajemen*. 1(I). 183 – 186.
- Prasetyo, Dimas dkk. "Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2009-2011)". 2013. Malang : Universitas Brawijaya.

- Rahmawati, Alni dkk. 2014. *Statistika Teori dan Praktek*. Edisi : Kedua. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.
- Sarwono, Jonathan. 2010. *PASW Statistics 18: Belajar Statistik Menjadi Mudah dan Cepat*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Sawir, Agnes.2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Sudian, Ni Kadek Ayu dan Darmayanti, Ni Putu Ayu. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)". *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No.7. ISSN: 2302-8912. Bali. Universitas Udayana.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif & RND*. Bandung : Alfabeta.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif & RND*. Bandung : ALFABETA.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan manajemen Portofolio*. Edisi: Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Triyono, Kharis Raharjo, SE, M.Si, Ak dan Rina Arifati, SE, M.Si, Akt. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". Semarang. Universitas Pandanaran.
- Usunariyah. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP MPP YKPN.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar. Udayana University Press.
- Widyakto, Adhi. 2015. "Pengaruh ROE, *Size*, Pertumbuhan Penjualan dan DER terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang di bursa efek indonesia tahun 2011-2013)". Semarang. Universitas Diponegoro.