

PENGARUH AKTIVITAS RASIO KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA INDUSTRI MANUFAKTUR)

Dwi Astutik
Jurusan Akuntansi STIE AKA

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini menguji dan menganalisis pengaruh rasio profitabilitas (ROA), rasio likuiditas (CR), rasio pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*), rasio *leverage* (DER), dan rasio aktivitas (TATO) terhadap nilai perusahaan (PBV). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2014 (116 perusahaan 348 data). Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 266 data. Analisis data penelitian dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda *least square method*.

Hasil penelitian membuktikan bahwa : ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, sedangkan CR, SG serta TATO berpengaruh negatif tidak signifikan, sementara itu DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PBV.

Kata kunci : profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), rasio penjualan (SG), *leverage* (DER), rasio aktivitas (TATO), nilai perusahaan (PBV).

Pendahuluan

Tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk mensejahterakan pemegang saham melalui nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham (Brigham, 2000). Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi pula tingkat pengembalian kepada investor. Hal tersebut berarti semakin tinggi juga nilai perusahaan terkait dengan tujuan dari perusahaan itu sendiri, yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Gultom dan Syarif, 2008). Pernyataan tersebut sejalan dengan pernyataan Husnan (2015), semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Harga saham merupakan harga yang dikeluarkan oleh investor sebagai bukti kepemilikan perusahaan. Selanjutnya, semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi pula investor bersedia membayar untuk perlembar saham suatu perusahaan.

Price to book value merupakan salah satu indikator dalam menilai perusahaan. *Price to book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Selain itu juga merupakan perbandingan dari harga suatu saham dengan nilai buku. *Price to book value* juga menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan *relative* dengan jumlah modal yang diinvestasikan. Dampaknya, semakin tinggi *price to book value* menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Ang, 1997 dalam Nathaniel, 2008).

Studi empiris yang dilakukan oleh Kusuma (2013) diperoleh hasil bahwa secara parsial profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa, studi tersebut membuktikan bahwa kemampuan perusahaan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi, dan *leverage* yang memberikan manfaat bagi perusahaan, maka nilai perusahaan meningkat.

Rahardian (2011) membuktikan bahwa rasio pertumbuhan, dan rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan yang tinggi, dan rasio aktivitas yang cepat, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Terkait dengan likuiditas, Novalia (2015) membuktikan bahwa rasio likuiditas yang tinggi justru menurunkan nilai perusahaan, karena dipandang perusahaan tersebut kelebihan dana yang menganggur.

Rumusan Masalah

Rumusan masalah penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh rasio profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV).
2. Bagaimana pengaruh rasio likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV).
3. Bagaimana pengaruh rasio pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) terhadap nilai perusahaan (PBV).
4. Bagaimana pengaruh rasio *leverage* (*DER*) terhadap nilai perusahaan (PBV).
5. Bagaimana pengaruh rasio aktivitas (TATO) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Kajian Teoritis

Konsep dari investasi adalah melakukan diversifikasi atau penyebaran risiko, supaya dana yang ditanamkan mempunyai risiko yang minimum. Pernyataan tersebut diperjelas dalam teori portofolio, dimana teori yang memberikan konsep bahwa seseorang atau pemilik dana yang melakukan investasi pada lebih dari satu instrumen investasi. Portofolio seperti ini dikenal dengan portofolio di dalam (*within*) instrumen. Berdasarkan pendekatan ekspektasi tingkat pengembalian dan varian maka diperoleh sebuah daerah yang efisien (*efficient frontier*) untuk mendapatkan alokasi aset atas tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor (Manurung, 2012:10).

Alokasi aset juga merupakan salah satu faktor yang menentukan besarnya tingkat pengembalian dari portofolio. Alokasi aset ini merupakan faktor sangat penting dalam investasi dengan alasan, secara praktis mendidik investasi dalam jangka panjang, untuk menetapkan risiko yang dapat ditolerir oleh investor sepanjang waktu dan untuk menghilangkan perubahan keputusan investasi yang didasarkan perubahan kondisi keuangan (Manurung, 2012:17).

Struktur modal perusahaan berkaitan erat dengan kapitalisasi yang biasa diartikan sebagai jumlah ekuitas yang beredar (*outstanding*) baik dalam bentuk modal saham (*capital stock*) maupun hutang jangka panjang atau obligasi. Susunan dari jenis-jenis modal yang membentuk kapitalisasi merupakan struktur modal (Riyanto, 1995 dalam Kaweny, 2007). Pemenuhan dana yang bersumber dari luar perusahaan yang berasal dari kredit merupakan hutang (*leverage*) bagi perusahaan atau metode pembelanjaan dengan hutang (*debt financing*). Menurut Husnan (1996) dalam Kaweny (2007) perubahan struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan merupakan struktur modal yang terbaik/optimum.

Menurut Fahmi (2012:295) *signaling theory* merupakan teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan memberikan pengaruh kepada keputusan investor. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Nilai perusahaan yang salah satunya diproksikan dengan *price to book value* merupakan ukuran bagaimana pasar menilai atas kinerja saham. Tingginya rasio ini menunjukkan penilaian atau harapan investor terhadap perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa, perusahaan dipandang oleh investor semakin mempunyai prospek yang baik. Artinya, investor mau mengeluarkan uang ekstra, karena adanya harapan di waktu yang akan datang (Putra, dkk., 2007:268). Perusahaan dalam kondisi sebaliknya, dimana semakin rendah rasio ini, berarti harga saham tersebut murah atau berada di bawah harga sebenarnya (Peter, 2011:309).

Menurut Kasmir (2012:201) profitabilitas merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Selain itu, hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil rasio ini, maka semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya, rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasional perusahaan.

Menurut Sjahrial (2013:37), rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek (*current liabilities*) pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar, sehingga disebut juga sebagai rasio modal kerja. Rasio yang terlalu tinggi dapat dipersepsikan bahwa perusahaan tidak mampu mengelola aktiva lancar dengan efektif. Sebaliknya, jika terlalu rendah, justru perusahaan dalam kondisi *unliquid*. Likuiditas yang baik adalah 200% atau 2:1 (Kasmir, 2012:128-131).

Rasio pertumbuhan (*growth*) menggambarkan presentasi atas pertumbuhan dari pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun (Harahap, 2013:309). Informasi pertumbuhan perusahaan juga sangat dibutuhkan oleh para investor atau calon investor, khususnya yang berminat untuk

melakukan investasi pada saham. Berinvestasi pada saham tentunya mempunyai niat untuk jangka panjang, dan memberikan hasil yang besar di masa yang akan datang.

Menurut Kasmir (2012:152) perusahaan yang memiliki rasio *leverage* tinggi, maka akan berdampak timbulnya risiko kerugian yang lebih besar, tetapi juga ada kesempatan mendapatkan laba yang besar pula. Namun sebaliknya, jika perusahaan mempunyai rasio *leverage* yang rendah, tentu akan mempunyai kerugian yang lebih kecil pula, terutama pada saat perekonomian sedang menurun. Dampak ini juga akan mengakibatkan rendahnya tingkat hasil pengembalian (*return*) pada saat perekonomian tinggi.

Menurut (Harahap, 2013:308) rasio aktivitas menggambarkan keseluruhan kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya, baik kegiatan penjualan, pembelian, dan kegiatan lainnya. Kasmir (2009:175) menyatakan bahwa rasio aktivitas digunakan untuk mengetahui penggunaan semua aktiva perusahaan dibandingkan dengan penjualan dalam suatu periode tertentu.

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Teori portofolio memberikan pemikiran bahwa investor akan selalu memilih tingkat pengembalian yang tinggi dengan risiko yang rendah (Manurung, 2012:10). Disisi lain, perusahaan sebagai suatu entitas yang di dalam pelaksanaannya mengacu pada prinsip-prinsip ekonomi, maka pada umumnya tidak hanya berorientasi pada tingkat pengembalian saja.

Nilai perusahaan yang tinggi pada akhirnya dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham juga menjadi target. Bagi pasar, jika tingkat pengembalian investor atas keseluruhan aset yang ditanamkan mempunyai nilai yang tinggi, maka hal ini menjadi signal yang positif. Dampaknya, permintaan akan saham tersebut menjadi tinggi, yang pada akhirnya harga saham akan meningkat yang kemudian nilai perusahaan juga akan meningkat.

Sejalan dengan pemikiran tersebut, studi empiris yang dilakukan oleh Yunita (2015) membuktikan bahwa tingkat pengembalian atas total aset yang ditanamkan (*return on asset*) memiliki kinerja yang baik, maka nilai perusahaan mengalami peningkatan.

2. Rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Rasio likuiditas juga sering disebut rasio modal kerja, yang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Bagi perusahaan yang dalam kondisi mengalami kelebihan dana, artinya jumlah dana tunai dan dana yang segera

dapat dicairkan melimpah, maka kondisi ini bagi perusahaan juga kurang baik, karena ada aktivitas yang tidak dilakukan secara optimal.

Pada kondisi ini, manajemen kurang mampu menjalankan kegiatan operasional perusahaan, terutama dalam hal menggunakan dana yang dimiliki. Dampaknya pasti hal ini akan berpengaruh terhadap usaha pencapaian laba seperti yang diinginkan (Kasmir, 2012:128-131). Hal ini menjadi *signal* negatif bagi pasar yang dampaknya harga saham turun, kemudian nilai perusahaan juga akan turun.

Studi empiris yang dilakukan oleh Novalia (2015) membuktikan bahwa likuiditas perusahaan yang tinggi secara signifikan menurunkan nilai perusahaan.

3. Rasio pertumbuhan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berinvestasi pada saham tentunya para investor mempunyai niat untuk jangka panjang dan memberikan hasil yang besar di masa mendatang. Sehingga berinvestasi pada saham perusahaan yang sedang berkembang, biasanya akan memberikan keuntungan yang besar, sebab biasanya keuntungan perusahaan yang diinvestasikan kembali ke perusahaan, sehingga perusahaan tidak memberikan dividen bagi investor. Keuntungan bagi investor hanya dari kenaikan harga saham (Alfirdaus, 2011:162).

Menurut Tambunan (2013:68) bahwa banyak pihak (pemilik, kreditur, dan investor) yang menaruh perhatian serius atas pertumbuhan sebuah perusahaan. Bagi pemilik perusahaan berharap perusahaannya dapat bertumbuh sedemikian rupa, sehingga akan dapat menjamin kelangsungan usahanya di masa datang. Selain itu juga, pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi valuasi harga saham. Perusahaan yang bertumbuh dengan baik, akan menjadi *signal* positif bagi pasar. Hal ini dapat meningkatkan harga saham, yang selanjutnya nilai perusahaan akan meningkat pula.

Studi empiris yang dilakukan oleh Rahardian (2011) membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4. Rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Manurung (2012:12), dalam *trade of theory* bahwa nilai perusahaan yang mempunyai hutang akan meningkat sebesar pajak yang ditabung (*tax-shield*). Pada preposisi II menyatakan bahwa biaya ekuitas perusahaan yang mempunyai hutang akan meningkat sebesar hutang yang digunakan namun, lebih kecil dari biaya ekuitas dengan tidak adanya pajak. Artinya, pajak memberikan pengaruh pengurangan terhadap biaya ekuitas perusahaan.

Peningkatan hutang ditangkap oleh pasar merupakan *signal* yang positif, karena mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi atau membayar kewajiban di masa yang akan. Kemampuan perusahaan inilah yang menarik minat investor,

sehingga harga saham meningkat yang kemudian nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Studi empiris yang dilakukan oleh Jantana (2013) membuktikan bahwa secara signifikan peningkatan *leverage* mampu meningkatkan nilai perusahaan.

5. Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Alokasi aset merupakan salah satu faktor yang menentukan besarnya tingkat pengembalian dari portofolio. Alokasi aset ini merupakan faktor sangat penting dalam investasi, karena secara praktis mendidik investasi dalam jangka panjang, untuk menetapkan risiko yang dapat ditolerir oleh investor sepanjang waktu dan untuk menghilangkan perubahan keputusan investasi yang didasarkan perubahan kondisi keuangan (Manurung, 2012:17).

Berdasarkan hal tersebut, maka perputaran total aset merupakan faktor yang sangat penting. Perputaran aset yang cepat dalam kurun waktu tertentu, hal ini merupakan *signal* positif bagi pasar, karena cerminan dari efektifitas perusahaan dalam mengelola aset. Perusahaan dalam kondisi seperti ini, akan menarik bagi calon investor untuk bergabung menanamkan dananya. Kondisi ini dapat mendongkrak harga saham, yang kemudian nilai perusahaan dapat meningkat. Korelasi yang linier ini secara empiris dibuktikan oleh Rahardian (2011 dimana hasil penelitian secara signifikan bahwa perputaran total aset (*total asset turnover*) yang cepat dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Metodologi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, selama kurun waktu tahun 2012-2014, berjumlah 116 perusahaan atau 348 data (*Indonesian Capital Market Directory*, 2015).

Penelitian dilakukan secara *sampling*. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu dimana pengambilan sampel dari populasi berdasarkan suatu bagan (*judgment*) tertentu atau jatah (*quota*) tertentu. Atau teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu (Jogiyanto, 2010:79).

Sampel ditetapkan berdasarkan kriteria : perusahaan yang tidak pernah *suspend* selama periode penelitian, perusahaan yang secara berturut-turut selalu mempublikasikan data yang dibutuhkan setiap periode penelitian, perusahaan yang mempunyai *price to book value* positif, dan perusahaan yang tingkat pengembalian atas keseluruhan aset bernilai positif. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebagai berikut :

Tabel 1
Jumlah Sampel

No	Tahun	Jumlah (Perusahaan)
1	2012	91
2	2013	88
3	2014	87
Total		266

Sumber : Data sekunder diolah (2017).

Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA).
2. Rasio likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR).
3. Rasio pertumbuhan diproksikan dengan *Salles Growth*(SG).
4. Rasio *leverage* diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER).
5. Rasio aktivitas diproksikan dengan *Total Assets Turnover*(TATO).
6. Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda *least square method*, dengan berbagai analisis dan pengujian sebagai berikut :

1. Analisis deskriptif

Analisis ini dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel penelitian.

2. Uji normalitas residual

Pengujian dilakukan dengan uji *Z skweness*. Residual data dinyatakan normal apabila $Z_{skweness} < 2$ (Ghozali, 2011:163)

3. Uji asumsi klasik

Dilakukan dengan 3 (tiga) tahapan pengujian, yaitu :

- a. Uji heteroskedastisitas

Dilakukan dengan uji *Gletser*, dimana jika seluruh variabel independen tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel absolut residual (abs_res), maka dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011: 139).

- b. Uji multikolinieritas

Uji ini menggunakan uji *Variance Inflation Factors* (VIF). Suatu model regresi dikatakan tidak terjadi masalah multikolinieritas jika koefisien VIF < 10 (Ghozali, 2011:105-106).

- c. Uji autokorelasi

Pengujian dilakukan uji *Durbin Watson* (DW). Dikatakan tidak terjadi autokorelasi manakala nilai $du < dw < 4-du$ (Ghozali, 2011:110-111).

4. Analisis persamaan regresi linier berganda

Persamaan regresi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah persamaan regresi linier berganda. Analisis ini mengandung makna bahwa, dalam suatu persamaan regresi yang terdapat satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen (Algifari, 2009:62). Persamaan regresi dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2CR + \beta_3SG + \beta_4DER + \beta_5TATO + e$$

5. Uji model, yang terdiri :

a. Uji *goodness of fit*

Menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011:98). Kriteria pengujian : jika F hitung > F tabel dan signifikansi F < 0,05 maka; seluruh variabel independen yang terdapat dalam model regresi mampu menjelaskan variasi variabel dependen secara signifikan.

b. Uji koefisien determinasi

Uji ini dilakukan dengan menggunakan *adjusted R square*. Tujuan dari pengujian ini adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:98).

6. Uji hipotesis

Pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011:98). Pengujian dilakukan jika t hitung > t tabel dan signifikansi t < 0,05 maka, hipotesis alternatif diterima.

Hasil dan Pembahasan

Hasil penelitian dan pembahasan dilakukan sebagai berikut :

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan *minimum(min)*, *maximum (max)*, *mean*, dan *Standar Deviation (SD)*. Berdasarkan hasil pengolahan data, analisis berdasarkan statistik deskriptif nampak sebagai berikut :

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	Min.	Max.	Mean	SD.
ROA (X1)	0,01	35,32	7,84	6,47
CR (X2)	0,24	247,44	3,20	15,17
SG (X3)	-0,58	9,40	0,18	0,70
DER (X4)	0,04	13,49	1,20	1,46
TATO (X5)	0,06	3,19	1,17	0,59
PBV (Y)	0,03	8,99	1,87	1,77

Sumber : data sekunder diolah (2017).

Berdasarkan tabel 2 dapat dianalisis sebagai berikut :

a. *Return On Assets* (ROA)

Tingkat pengembalian atas total aset terendah sebesar 0,01% terjadi pada PT. Kobexindo Tractors Tbk. Kondisi ini terjadi pada tahun 2014, dan perusahaan ini juga selalu mengalami penurunan atas ROA selama 3 (tahun) berturut-turut. Tahun 2012 kemampuan memperoleh ROA sebesar 3,48%, tahun 2013 menjadi 0,06% dengan demikian turun sangat signifikan hingga 98%. Penurunan kinerja ini juga terjadi pada tahun 2014 menjadi 0,01 (turun 83% dari tahun sebelumnya).

Pencapaian ROA tertinggi terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. sebesar 35,32%. Kinerja ROA perusahaan industri manufaktur jika dilihat dari rata-rata sebesar 7,84%. Perusahaan yang mempunyai kinerja di atas rata-rata sebanyak 110 perusahaan, sedangkan yang di bawah rata-rata hingga 156 perusahaan. *Standard deviation* dari hasil pengolahan data ini sebesar 6,47%.

b. *Current Ratio* (CR)

Kemampuan perusahaan membayar hutang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar terendah sebesar 0,24%. Kondisi ini terjadi pada PT. Roda Vivatex Tbk. pada tahun 2013. Kondisi likuiditas perusahaan pada tahun tersebut turun dibandingkan tahun 2012, dimana CR mencapai 0,61%, namun di tahun 2014 kinerjanya meningkat yang ditunjukkan dengan kemampuan hingga 0,90%.

Kondisi likuiditas terbesar terjadi pada PT. Jaya Pari Steel Tbk. pada tahun 2013 sebesar 247,44%, dimana pada tahun 2012 hanya 6,70%, dan rata-rata pada industri ini hanya 3,20%. Kinerja tersebut disatu sisi, perusahaan mempunyai kemampuan yang sangat besar untuk membayar kewajiban jangka pendek, namun disisi lain justru kelebihan likuiditas. Terdapat 49 perusahaan yang di atas rata-rata dan 217 perusahaan yang di bawah rata-rata. *Standard deviation* dari hasil pengolahan data ini sebesar 15,1%.

c. *Salles Growth* (SG)

PT Jaya Pari Steel Tbk. mempunyai pertumbuhan penjualan terendah di industri manufaktur ini, yaitu pada tahun 2013 mengalami penurunan penjualan sebesar 0,58%, dimana pada tahun 2012 penurunan yang terjadi hanya 0,28%. Meskipun demikian, pada tahun 2014 mengalami peningkatan penjualan yang sangat signifikan yaitu 0,61%.

Salles growth tertinggi dialami oleh PT. Indopoly Swakarsa Industri Tbk. pada tahun 2013 sebesar 9,40%, dimana pertumbuhan sebelumnya hanya 0,17%. Rata-rata dari 266 perusahaan yang termasuk dalam industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2012 sampai dengan 2014 sebesar 0,18%. Perusahaan yang di atas rata-rata hanya 85, sedangkan yang di bawah rata-rata sebanyak 181 perusahaan. *Standard deviation* dari hasil pengolahan data ini sebesar 0,70%.

d. *Debt to Equity Ratio* (DER)

PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk. pada penelitian ini mempunyai kemampuan terendah dalam membayar hutang jangka panjang dengan menggunakan modal sendiri yaitu 0,04% pada tahun 2012. Kinerja ini dilihat dari keseluruhan perusahaan industri manufaktur selama kurun waktu 3 (tiga) tahun.

PT. Century Textile Industry Tbk. mempunyai kinerja terbaik dibandingkan perusahaan yang lain. Hal ini dibuktikan dengan perolehan DER 13,49%. Kinerja ini jauh di atas rata-rata yang hanya 1,20%. Dilihat dari perspektif ini, perusahaan yang pencapaian DER di atas rata-rata ada 88 perusahaan dan di bawah rata-rata jauh lebih banyak yaitu 178 perusahaan, dengan *standard deviation* sebesar 1,46%.

e. *Total Assets Turn Over* (TATO)

Perputaran aset yang cepat mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mengelola keseluruhan aset dengan efektif dan efisien. PT.Kertas Basuki rachmat Indonesia Tbk. mempunyai kemampuan mengelola aset terendah yaitu pada tahun 2012 hanya mampu berputar 0.06 kali.

PT. Metroda Electronics Tbk. menunjukkan kinerja yang sangat baik, dimana pencapaian TATO pada tahun 2013 mencapai 3,19 kali. Kondisi ini dikatakan baik, karena jauh lebih tinggi dibandingkan rata-rata yang hanya mampu 1,17 kali. Terdapat 112 perusahaan yang mempunyai kinerja di atas rata-rata, dan 154 yang di bawah rata-rata, dengan *standard deviation* 0,59%.

f. *Price to Book Value* (PBV)

Nilai perusahaan yang diprosikan dengan *price to book value* terendah sebesar 0,03% terjadi pada PT. Sepatu Bata Tbk. berturut-turut tahun 2013 sampai dengan 2014. Kinerja pada tahun tersebut mengalami penurunan yang cukup signifikan, hal ini nampak jika dibandingkan tahun 2012 PBV sebesar 2,01%. Kondisi ini mencerminkan bahwa

perusahaan tersebut mengalami penurunan harga saham, yang menyebabkan nilai perusahaan juga turun.

PT. Delta Djakarta Tbk. mempunyai *price to book value* tertinggi yaitu 8,99% pada tahun 2013. Kinerja ini jauh lebih tinggi apabila dibandingkan dengan rata-rata yang hanya 1,87%. *Standard deviation* dari hasil pengolahan data ini sebesar 1,77%.

2. Uji Normalitas, dan Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil pengolahan data, pengujian dilakukan sebagai berikut :

Tabel 3.
Uji Normalitas dan Uji Asumsi Klasik

Variabel	ZSkw	Sig.	VIF	DW
LnROA		0,127	1,356	
CR		0,297	1,099	
SG	1,507	0,150	1,010	2,062
LnDER		0,368	1,402	
TATO		0,714	1,171	

Sumber : data sekunder diolah (2017).

Berdasarkan table 3. dapat dilakukan pengujian sebagai berikut :

a. Uji normalitas

Nilai *Zskewness* dari RES_2 lebih kecil dari dua ($1,507 < 2$). Artinya bahwa residual data dalam model regresi ini adalah normal.

b. Uji asumsi klasik

Uji heteroskedastisitas terhadap Abs_Res-1 terjadi heteroskedastisitas pada variabel ROA dan DER (mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05). Upaya yang dilakukan untuk mengatasi masalah tersebut dengan melakukan transformasi Logaritma Natural (Ln) terhadap variabel yang bermasalah. Hasil transformasi membuktikan bahwa signifikansi dari seluruh variabel independen tidak signifikan terhadap Abs_Res-2. Berarti dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas atau dalam kondisi homoskedastisitas.

Pengujian berikutnya adalah uji multikolinieritas. Seluruh nilai VIF variabel independen lebih kecil dari 10. Hasil ini berarti dalam model regresi tidak terjadi multikolinieritas, sehingga dapat dilakukan pengujian lainnya.

Syarat regresi yang baik selanjutnya bahwa dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi. Hasil pengujian membuktikan bahwa nilai $du < dw < 4-du$ atau $1,837 < 2,062 < 2,163$, sehingga dalam model regresi ini tidak terjadi autokorelasi. Nilai *durbin up (du)* diperoleh dengan melakukan interpolasi jumlah sampel (n) antara 260-270, diperoleh hasil sebagai berikut :

- a. $du_{n260, \alpha 5\%}$: 1,836
 b. $du_{n270, \alpha 5\%}$: 1,838
 c. Interpolasi $du_{n266, \alpha 5\%}$:
 $= 1,836 + \left(\frac{266-260}{270-260}\right)(1,838 - 1,836)$
 $= 2,062$

3. Analisis Persamaan Regresi

Persamaan regresi dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = 1,041 + 0,398L_nROA - 0,057CR - 0,043SG + 0,048L_nDER - 0,002TATO$$

Hasil penelitian ini membuktikan jika profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), rasio pertumbuhan (SG), *leverage* (DER), dan rasio perputaran (TATO) nilainya nol, maka nilai perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 1,041%. Nilai tersebut dengan asumsi *ceteris paribus*.

Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA bernilai positif. Artinya, jika ROA meningkat sebesar 1% maka nilai perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia meningkat sebesar 39,8%. Pada model regresi ini, ROA mempunyai pengaruh yang paling dominan dibandingkan dengan variabel lain dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Likuiditas yang diproksikan dengan CR bernilai negatif. Artinya, jika CR meningkat sebesar 1% berakibat pada menurunnya nilai perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 5,7%.

Rasio pertumbuhan yang diproksikan dengan SG juga bernilai negatif. Artinya, jika SG meningkat sebesar 1% maka nilai perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia turun sebesar 4,3%.

Leverage diproksikan dengan DER bernilai positif. Artinya, jika DER meningkat sebesar 1% maka nilai perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia juga meningkat sebesar 4,8%.

Likuiditas yang diproksikan dengan CR bernilai negatif. Artinya, jika CR meningkat sebesar 1% berakibat pada menurunnya nilai perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 5,7%.

Rasio perputaran yang diproksikan dengan TATO bernilai negatif. Artinya, jika TATO meningkat sebesar 1% maka nilai perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia turun sebesar 2%.

Uji Model

Uji model terdiri dari uji F dan uji koefisien determinasi, sebagai berikut :

Tabel4
Uji Model

Uji F		Adj. R ²
F _{hitung}	Sig. F	
9,170	0,000	0,134

$F_{tabel}(\alpha 5\%, df 1 = k-1, df2 = n-k-1) = 2,249$.

Sumber : data sekunder diolah (2017).

Berdasarkan tabel4. dapat dilakukan pengujian sebagai berikut :

a. Uji F

Uji F membuktikan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($9,170 > 2,249$), dan $sig. F < 0,05$ ($0,00 < 0,05$). Hasil uji F ini dapat dideskripsikan bahwa variabel variabel ROA, CR, SG, DER, dan TATO secara simultan mampu menjelaskan variasi dari nilai perusahaan pada industri manufaktur secara signifikan.

b. Uji koefisien determinasi

Diperoleh *adjusted R square* sebesar 0,134. Hasil ini membuktikan bahwa kemampuan ROA, CR, SG, DER, dan TATO dalam menjelaskan variasi dari nilai perusahaan hanya sebesar 13,4%. Artinya nilai perusahaan industri manufaktur yang *listing* di BEI sebagian besar (86,6%) jelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model. Misalnya, faktor-faktor makro seperti kondisi politik, kurs, tingkat suku bunga, dan peredaran jumlah uang beredar. Faktor teknikal yang ada di perusahaan itu sendiri. Susunan manajerial, isu-isu teknis terkait perusahaan, dan sebagainya.

Uji Hipotesis

Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t sebanyak 5 (lima) tahapan berikut :

Tabel5
Uji Hipotesis

Hipotesis	t _{hitung}	Sig. t
H ₁	5,971	0,000
H ₂	-0,951	0,342
H ₃	-0,741	0,460
H ₄	0,707	0,480
H ₅	-0,029	0,977

$t_{tabel}(\alpha 5\%, df : n-k) = 1,969$

Berdasarkan tabel5. dapat dilakukan uji hipotesis sebagai berikut :

a. Pengaruh ROA terhadap PBV (H_1)

Pengujian terhadap H_1 terbukti bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($5,971 > 1,969$) dengan signifikansi 0,000. Artinya bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan industri manufaktur yang *listing* di BEI.

Hasil ini membuktikan bahwa tingkat pengembalian dari keseluruhan total aset yang tinggi merupakan *signal* positif bagi pasar/calon investor. Kondisi ini diartikan oleh para calon investor bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik dengan dibuktikan profitabilitas yang tinggi. Kondisi ini berdampak pada meningkatnya permintaan atas saham-saham pada industri tersebut, sehingga nilai perusahaan juga meningkat.

Hasil penelitian ini didukung studi empiris yang dilakukan oleh Kusuma (2013) dan Yunita (2015), dimana ROA yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil ini menolak studi empiris yang dilakukan oleh Putra (2007) dan Junaeni (2011), dimana ROA yang tinggi justru menurunkan nilai perusahaan.

b. Pengaruh CR terhadap PBV (H_2)

Pengujian terhadap H_2 terbukti bahwa $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ ($-0,951 < -1,969$) dengan signifikansi 0,342. Artinya bahwa CR berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan industri manufaktur yang *listing* di BEI.

Hasil ini membuktikan bahwa likuiditas yang tinggi merupakan *signal* negatif bagi pasar/calon investor. Likuiditas yang diprosikan dengan CR merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar *current liabilities* dengan menggunakan *current assets*.

Likuiditas yang tinggi apabila dilihat dari perspektif kreditur perusahaan dalam kondisi ini akan dinilai baik. Disisi lain apabila dilihat perspektif investor dan calon investor justru dinilai perusahaan tidak mempunyai kemampuan untuk memutar modal kerjanya. Akibatnya banyak dana yang menganggur, sehingga kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit juga rendah. Kondisi ini menurunkan minat investor untuk berinvestasi, yang kemudian menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung studi empiris yang dilakukan oleh Maulidina (2011) dan Novalia (2015), dimana hasil penelitian membuktikan bahwa CR yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil ini menolak studi empiris yang dilakukan oleh Jantana (2013) dan Yunita (2015), dimana CR yang tinggi justru dapat meningkatkan nilai perusahaan.

c. Pengaruh SG terhadap PBV (H_3)

Pengujian terhadap H_3 terbukti bahwa $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ ($-0,741 < -1,969$) dengan signifikansi 0,460. Artinya bahwa SG berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan industri manufaktur yang *listing* di BEI.

Hasil ini berarti menolak hipotesis yang menyatakan bahwa SG yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian ini membuktikan bahwa SG yang tinggi justru menurunkan nilai perusahaan. Kondisi ini dikarenakan, pertumbuhan penjualan yang tinggi jika tidak diikuti oleh *receivable turnover* yang tinggi pula, justru akan menjadikan *signal* negatif bagi pasar, karena akan mengganggu *cash flow*. Alasan yang lain tingkat penjualan yang tinggi dikhawatirkan justru perusahaan berada pada titik puncak *cycle product*. Akibatnya pada kondisi ini dikhawatirkan perusahaan sudah tidak dapat tumbuh lagi. Kekhawatiran ini yang mengurangi minat pasar untuk berinvestasi pada saham tersebut, akibatnya nilai perusahaan menurun.

Hasil penelitian ini didukung studi empiris yang dilakukan oleh Kusuma (2013) dan Mandalika (2015), dimana hasil penelitian membuktikan bahwa SG yang tinggi justru dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil ini menolak studi empiris yang dilakukan oleh Rahardian (2011), dimana tingkat pertumbuhan yang tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaan.

d. Pengaruh DER terhadap PBV (H_4)

Pengujian terhadap H_4 terbukti bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,707 > 1,969$) dengan signifikansi 0,480. Artinya bahwa DER berpengaruh positif namun signifikan terhadap nilai perusahaan industri manufaktur yang *listing* di BEI.

Hasil ini membuktikan bahwa *leverage* yang tinggi menjadi *signal* positif bagi pasar/calon investor. Perusahaan industri manufaktur ini mengaplikasikan konsep *trade of theory*. Dimana jika perusahaan memilih *capital structure* dari hutang masih menguntungkan, maka penggunaan hutang adalah alternatif yang tepat.

Dilihat dari perspektif calon investor/investor, dipandang bahwa perusahaan yang pada kondisi ini, dipersepsikan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kredibilitas yang baik. Dampaknya dipercaya kreditur pada saat membutuhkan tambahan dana yang bersumber dari eksternal, karena mempunyai kemampuan tinggi untuk bayar hutang jangka panjang, dan menguntungkan.

Selain itu juga, kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengalami perkembangan yang pesat, sehingga membutuhkan tambahan dana. Perkembangan ini memungkinkan perusahaan untuk melakukan ekspansi, diversifikasi dengan cara membentuk portofolio. Kondisi ini membuat minat pasar untuk melakukan investasi, sehingga harga saham meningkat, dan diikuti oleh meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung studi empiris yang dilakukan oleh Jantana (2013) dan Kusuma (2013) membuktikan bahwa *debt to equity ratio* yang tinggi berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil ini menolak studi empiris yang dilakukan

oleh Mandalika (2016) dan Yunita (2015), dimana *leverage* yang tinggi justru menurunkan nilai perusahaan.

e. Pengaruh TATO terhadap PBV (H_5)

Pengujian terhadap H_5 terbukti bahwa $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ ($-0,029 > -1,969$) dengan signifikansi 0,977. Artinya bahwa TATO berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan industri manufaktur yang *listing* di BEI.

Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa perputaran total aset yang tinggi justru menurunkan nilai perusahaan. Hal ini merupakan *signal* negatif bagi pasar. Calon investor/investor mempersepsikan bahwa komposisi aset (total aset) proporsinya didominasi *fixed assets* mendekati kondisi ekstrim. Kondisi ini menyebabkan *inefficiency* bagi perusahaan, dampak selanjutnya menimbulkan sentimen negatif bagi investor, yang berpengaruh terhadap harga saham dalam bentuk penurunan, sehingga nilai perusahaan juga turun.

Hasil penelitian ini didukung studi empiris yang dilakukan oleh Indiarso (2012), dimana hasil penelitian membuktikan bahwa perputaran total aset yang tinggi justru menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil ini menolak studi empiris yang dilakukan Rahardian (2011), dimana hasil penelitian membuktikan bahwa perputaran total aset yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) berdasarkan data yang diambil dari tahun 2012 sampai tahun 2014 dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, sedangkan CR, *Sales Growth* serta TATO berpengaruh negatif tidak signifikan, sementara itu DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PBV.

Berdasarkan hasil penelitian, maka saran yang dapat direkomendasikan sebagai berikut :

1. Berkaitan dengan CR, SG, dan TATO yang menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, maka para calon investor perlu mencermati secara khusus proporsi unsur (item) yang ada pada *current assets* serta perbandingan antara total *current assets* dengan *fixed assets* perusahaan dimana calon investor berminat untuk membeli saham perusahaan yang diinginkan. Karena proporsi atau perbandingan setiap unsur dalam komposisi yang membentuk *current assets* maupun total aset akan menentukan arah pengaruh CR atau TATO terhadap nilai perusahaan.
2. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang *ceteris paribus*, dipastikan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh yang sebaliknya (negatif) pada umumnya pada

saat yang sama terjadi perubahan pada variabel lain seperti hutang jangka pendek yang lebih besar sehingga menimbulkan kewajiban tetap bagi perusahaan. Oleh karena itu, sebaiknya calon investor juga harus mencermati perubahan variabel lain sebelum memutuskan membeli saham perusahaan tertentu. Hal ini berarti bisa menimbulkan persepsi yang berubah sekaligus dapat mempengaruhi perubahan harga saham yang pada gilirannya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- _____, *Indonesian Capital Market Directory*, 2015.
- Alfirdaus, Iqra', 2011, *Jauhi Saham Sebelum Baca Buku Sakti Ini*, Diva Pres, Yogyakarta.
- Algifari, 2009, *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*, Edisi 2, STIEYKPN, Yogyakarta.
- Brigham dan H. Ouston, 2000, *Manajemen Keuangan*, Terjemahan, Erlangga, Jakarta.
- Ghozali, Imam, 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*, Edisi 5, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gultom, M. C., dan F. Syarif, 2008, Pengaruh Kebijakan *Leverage*, Kebijakan Deviden, dan *Earning Per Share* Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi*, 47.
- Harahap, Sofyan Syafri, 2013, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Husnan, Suad dan Emy Pudjiastuti, 2015, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan: Edisi Ketujuh*, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Indiarto, 2012, Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan, Vol. 1, No. 2.
- Jantana, Indra, 2013, Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Sub Sektor Rokok di BEI, Tahun 2007-2011, Vol. 1, No. 2.
- Jogiyanto, 2010, *Metodologi Penelitian Bisnis, Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Junaeni, Irawati, 2011, Pengaruh DER, ROA, EPS Terhadap PBV, Institut Perbanas, Jakarta.
- Kasmir, 2012, *Analisis Laporan Keuangan*, PT Raja Grafindopersada, Jakarta.
- Kusuma, Ginanjar Indra, Suhadak, dan Zainal Arifin, 2013, Analisis Pengaruh Profitabilitas, dan Tingkat Pertumbuhan, Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Real Estate dan Property Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2007-2011)), Universitas Brawijaya, Malang.
- Mandalika, Andri, 2016, Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif), *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol. 16, No. 01.
- Manurung, Adler Haymans, 2012, *Konsep dan Empiris Teori Investasi*, PT. Adler Manurung Press, Jakarta.
- Manurung, Adler Haymans, 2012, *Teori Keuangan Perusahaan*, PT. Adler Manurung Press, Jakarta.

- Maulidina, 2011, Pengaruh *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Earning Per Share*, Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Vol. 2, No. 2.
- Novalia, Roza, Kardinal, Trisnadi Wijaya, 2015, Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek, Vol. 2, No.1
- Nathaniel, Nicky, 2008, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Return Saham* Pada Saham-Saham *Real Estate* dan *Property* di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006, Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Peter, M. Maksus, 2011, Main Saham Untuk Karyawan Kecil, FlasBook, Yogyakarta.
- Putra, A.A. Wela Yulia, dan Ida bagus Badjra, 2015, Pengaruh *Leverage*, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas, E-jurnal Manajemen UNUD, Vol. 4, No. 7, 2015:2052-2067, ISSN : 2302-8912.
- Putra, Tito Perdana, dkk., 2007, Pengaruh Kinerja Keuangan dan Beta Saham Terhadap Price to Book Value (Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate dan Property Yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006), Jurnal Studi Manajemen & Organisasi, Vol. 4, No. 2, Juli 2007.
- Rahardian, 2011, Analisis Fundamental Terhadap Nilai Perusahaan Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, Vol. 1, No. 2.
- Sjahrial, Dermawan, 2013, Analisis Laporan Keuangan, Cara Mudah & Praktis Memahami Laporan Keuangan, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Tambunan, Andy Porman, 2013, *Analisis Saham Pasar Perdana (IPO)*, Alex Media Komputindo, Jakarta.
- Yunita, Ria, 2015, Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Rentabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada kelompok Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode, Universitas Nusantara PGRI Kediri.