

Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2014-2016

Hadrian Nicholas dan Elizabeth Sugiarto Dermawan

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

Email : hadrian_nicholas@yahoo.com

Abstract:

The purpose of this research is to analyze the effect of firm size, profitability, dividend policy, debt policy, and firm growth on firm value. This research uses manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2016 as the population. Using purposive sampling, 123 data are selected as samples. The result shows that firm size and profitability have a significant positive effect on firm value. Dividend policy and debt policy have a positive effect but do not have a significant effect on firm value. Firm growth have a negative effect but do not have a significant effect on firm value

Key words : size, profitability, dividend, debt, value.

Abstrak:

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 sebagai populasi. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, 123 data terpilih sebagai sampel. Hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: ukuran perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dan kebijakan hutang memiliki pengaruh positif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : ukuran, profitabilitas, dividen, hutang, nilai.

LATAR BELAKANG

Era globalisasi mengharuskan perusahaan *go public* agar mampu menghadapi persaingan yang makin ketat dan berat. Perusahaan *go public* harus dapat menciptakan keunggulan dari perusahaan itu sendiri dan dapat bertahan untuk dapat bersaing dengan perusahaan lain. Selain harus dapat menciptakan keunggulan dan bertahan perusahaan *go public* juga harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa perusahaan yang berfokus pada tujuannya mencari keuntungan atau laba yang maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Ada pula perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan, dan ada pula perusahaan yang harus mencapai kesejahteraan konsumen sebagai tanggung jawab sosialnya. Tujuan lain dari perusahaan ada pula untuk memaksimalkan kekayaan pemilik pemegang saham melalui meningkatkan nilai perusahaan.

Tingkat keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan tersebut yang merupakan prospek dari investor apakah perusahaan tersebut dapat berhasil atau tidak. Makin tinggi nilai perusahaan tersebut makin memudahkan perusahaan mendapatkan

investasi dari para investor, karena investor lebih berminat atau tertarik pada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dan dapat memberikan keuntungan untuk prospek di masa depan untuk investor tersebut. Mensejahterakan para pemegang saham dapat dilakukan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan nilai perusahaan tinggi akan dengan mudah mendapatkan dana yang bersifat internal maupun eksternal. Harga saham perusahaan menggambarkan nilai perusahaan, apabila harga saham tinggi maka nilai perusahaan tersebut tinggi, dan juga sebaliknya, apabila harga saham rendah maka nilai perusahaan tersebut juga rendah.

KAJIAN TEORI

Signalling theory menjelaskan kalau laporan keuangan yang baik adalah tanda atau sinyal positif bahwa perusahaan juga dalam keadaan yang baik. Teori sinyal menurut Brigham dan Houston yang diterjemahkan oleh Yulianto (2010:36) menjelaskan bahwa, “Isyarat atau sinyal adalah salah satu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan publik. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Terdapat asimetri informasi antara pihak luar dan perusahaan karena perusahaan mengetahui lebih banyak tentang perusahaan dan prospek di masa depan dengan pihak luar (khususnya investor dan kreditor), inilah yang menyebabkan perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal.

Trade-off theory menjelaskan bahwa hutang akan digunakan sampai tingkat tertentu agar nilai perusahaan dapat maksimal dengan cara memanfaatkan pajak akibat penggunaan hutang (Mahardika dan Aisjah, 2014) dalam Setiawati dan Putra (2015:707). *Trade Off Theory* menurut Brigham dan Houston yang diterjemahkan oleh Yulianto (2011:183) menjelaskan bahwa “*Trade Off Theory* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan”. Nilai perusahaan dapat meningkat karena penggunaan hutang. Penggunaan hutang yang dimaksud adalah biaya bunga hutang yang mengurangi pembayaran pajak. Dalam *trade-off theory* beberapa faktor seperti biaya keagenan (*agency costs*) pajak, dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) harus dimasukkan dalam menentukan struktur modal yang optimal tetapi asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* dipertahankan sebagai manfaat penggunaan utang. Apabila dirasa penggunaan hutang lebih besar dari manfaat, maka penambahan hutang sudah tidak diperkenankan. Sejauh manfaat lebih besar dari kerugian penambahan hutang masih diperbolehkan sejauh manfaat lebih besar dari kerugian.

Nilai perusahaan (*firm value*) menurut Purwohandoko (2017:103) menjelaskan bahwa “*The value of the company usually be asociated with investor perception about the level of company success. It also be reflected with stock prices. Higher stock price, the higher company’s value, than the market would believe not only on today company’s performance, butalso on the company’s prospects in the future.*”

Pada penelitian ini proksi yang dipakai untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price book value ratio (PBV)*, *PBV* sangat erat berhubungan dengan harga saham, dimana apabila rasio *PBV* yang tinggi menggambarkan harga saham yang tinggi pula. Harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan tinggi pula, namun sebaliknya apabila makin kecil rasio

PBV perusahaan maka harga saham makin rendah yang mencerminkan nilai perusahaan juga rendah.

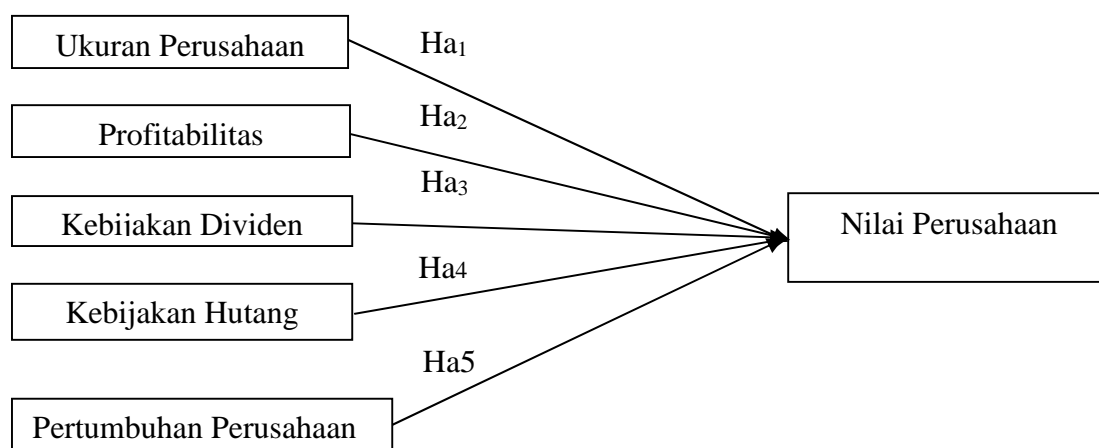
Ukuran perusahaan (*SIZE*) adalah besar kecilnya suatu perusahaan investor lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan yang besar. Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Profitabilitas (*ROE*) adalah dimana perusahaan menjalankan kegiatannya sehingga mampu menghasilkan laba.. Makin besar timbal balik kepada investor menunjukkan bahwa suatu perusahaan mempunyai profitabilitas yang tinggi dan itu yang banyak diharapkan oleh para investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan agar lebih baik.

Kebijakan dividen (*DPR*) merupakan keputusan perusahaan dalam membagikan dividen dari laba yang diperoleh kepada *shareholder* atau disimpan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen adalah tujuan utama dari para investor, sedangkan tujuan perusahaan adalah untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya bersamaan dengan mensejahterakan para pemegang sahamnya mengharapkan pertumbuhan yang tumbuh menerus.

Kebijakan hutang (*DER*) adalah kebijakan perusahaan dalam menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan yang berasal dari eksternal. Terlalu tinggi dalam penggunaan hutang memiliki risiko yang akan berbahaya bagi perusahaan karena perusahaan akan termasuk dalam kategori *extreme leverage* yaitu dimana perusahaan memiliki tingkat hutang yang sulit dan tinggi agar beban hutang tersebut terlepas. Jadi sebaiknya perusahaan harus memiliki kebijakan dalam mengambil beberapa hutang yang layak dan dari mana berbagai sumber yang mampu dipakai untuk membayar hutang.

Pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan melalui peningkatan aktiva. Pertumbuhan asset dalam perusahaan memungkinkan terjadinya pertumbuhan perusahaan, karena makin besar total asset yang dimiliki perusahaan maka operasi di dalam perusahaan juga makin tinggi. Metode penelitian dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun diatas adalah sebagai berikut:

- Ha₁ : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
- Ha₂: Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
- Ha₃: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
- Ha₄: Kebijakan hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.
- Ha₅: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI

Penelitian ini difokuskan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 yang laporan keuangannya diperoleh dari www.idx.ac.id. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel yaitu *purposive sampling method*, dimana teknik ini memiliki tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang dalam mempermudah analisis. Kriteria sampel adalah (1) perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut terdaftar di BEI periode 2014-2016, (2) perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan dengan periode berakhir pada 31 Desember yang telah diaudit periode 2014-2016, (3) perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian berturut-turut selama periode 2014-2016, (4) perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya, (5) perusahaan manufaktur yang membagikan dividen berturut-turut selama tahun 2014-2016. Berdasarkan kriteria-kriteria yang ada, terdapat 41 perusahaan yang memenuhi syarat. Variabel dependen yang dipakai dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan pertumbuhan perusahaan.

Di bawah ini disajikan Tabel 1 yang memaparkan Operasionalisasi Variabel dalam penelitian ini.

Tabel 1.
Operasionalisasi Variabel

| Varibel | Ukuran | Skala |
|-------------------------------|--|--------------|
| <i>PRICE BOOK VALUE (PBV)</i> | $\frac{\text{Market price pershare}}{\text{Book value pershare}}$ | Rasio |
| <i>SIZE</i> | $\ln(\text{total assets})$ | Rasio |
| <i>ROE</i> | $\frac{\text{Earnings after tax}}{\text{Total equity}}$ | Rasio |
| <i>DPR</i> | $\frac{\text{Dividendpershare}}{\text{Earningpershare}}$ | Rasio |
| <i>DER</i> | $\frac{\text{Total debt}}{\text{Total Equity}}$ | Rasio |
| Pertumbuhan Aset | $\frac{\text{Aset Tahun } t - \text{Aset Tahun } t-1}{\text{Aset Tahun } -1} \times 100\%$ | Rasio |

HASIL UJI STATISTIK

Uji statistik deskriptif yang memberikan gambaran suatu data yang digunakan dalam penelitian ini, yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum. Hasil statistik deskriptif untuk ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki nilai minimum sebesar 26,3175, nilai maksimum sebesar 33,1988, nilai *mean* sebesar 28.924567 dan standar deviasi sebesar 1.6427798. Hasil statistik deskriptif untuk profitabilitas (*ROE*) memiliki nilai minimum sebesar 0,0129, nilai maksimum sebesar 1,4353, nilai *mean* sebesar 0,184696 dan standar deviasi sebesar 0,2194198. Hasil statistik deskriptif untuk kebijakan dividen (*DPR*) memiliki nilai minimum sebesar 0,0127, nilai maksimum sebesar 3,7383, nilai *mean* sebesar 0,433208 dan standar deviasi sebesar 0,3893998. Kebijakan hutang (*DER*) memiliki nilai minimum sebesar 0,0700, nilai maksimum sebesar 5,9500, nilai *mean* sebesar 0,849474 dan standar deviasi sebesar 0,9099556. Pertumbuhan perusahaan memiliki nilai minimum -0,9990, nilai maksimumnya yaitu sebesar 0,8027, nilai *mean* sebesar 0,096233 dan standar deviasi sebesar 0,1647615. Nilai perusahaan (*PBV*) memiliki nilai minimum sebesar 0,2400, nilai maksimumnya yaitu sebesar 48,6700, nilai *mean* sebesar 4,300351 dan standar deviasi sebesar 7,9622214.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi. Penelitian ini menggunakan uji normalitas dengan One-sample Kolmogorov-Smirnov. Dalam penelitian ini menunjukkan nilai sig.(2-tailed) sebesar 0,874 0.05 berarti data berdistribusi normal dan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji selanjutnya adalah Uji Multikolinieritas, untuk menguji ada tidaknya multikolinieritas dilihat dari nilai tolerance atau VIF. Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai tolerance 0.10 dan nilai VIF 10 untuk semua variabel maka persamaan model regresi tidak mengandung masalah multikolinieritas.

Uji berikutnya adalah Uji Heterokedastisitas. Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas dilihat dari nilai signifikansinya, di mana dengan glejser hasil pengolahan dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikasi > 0.05 untuk semua variabel maka persamaan model regresi tidak mengandung heterokedastisitas.

Uji klasik terakhir adalah uji autokorelasi, suatu uji untuk menguji ada tidaknya autokorelasi, dan hasil pengolahan data. Hasil uji autokorelasi, dimana nilai Durbin Watson yaitu sebesar 1,875. Nilai ini dibandingkan dengan nilai d_u dan d_l pada tabel Durbin Watson dengan tingkat signifikansi 0,05 atau 5%, jumlah sampel (n) = 114, dan jumlah variabel independen (k) = 5 sehingga didapat nilai d_u sebesar 1,7869 dan nilai d_l sebesar 1,6042. Dapat digambarkan sebagai berikut $1,7696 < 1,875 < 2,2304$, hal ini sesuai dengan kriteria keputusan dimana $d_u < d < 4-d_u$ yang berarti tidak terdapat autokorelasi positif atau negatif. Dengan demikian berdasarkan hasil uji autokorelasi dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan dalam penelitian karena tidak terdapat autokorelasi. Berdasarkan pada hasil analisis regresi berganda pada penelitian ini yang terdapat pada tabel 4. maka dirumuskan persamaan model regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -9,590 + 0,250SIZE + 34,640 ROE + 0,505 DPR + 0,069DER - 0,184 GROWTH +$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas, konstanta pada model regresi tersebut sebesar -9,590. Hal ini dapat diartikan bahwa apabila nilai ukuran perusahaan (X_1), profitabilitas (X_2), kebijakan dividen (X_3), kebijakan hutang (X_4), dan pertumbuhan perusahaan (X_5) sama dengan nol satuan atau konstan, maka nilai dari *price to book value (PBV)* adalah sebesar -9,590 satuan. Jika variabel *SIZE* naik sebesar satu satuan maka nilai *PBV* akan naik sebesar 0,250 satuan dengan asumsi nilai variabel *ROE*, *DPR*, *DER*, dan *GROWTH* adalah sama dengan nol atau konstan. Jika variabel *ROE* naik sebesar satu satuan maka nilai *price to book value (PBV)* akan naik sebesar 34,640 satuan dengan asumsi nilai variabel *SIZE*, *DPR*, *DER*, dan *GROWTH* adalah sama dengan nol atau konstan. Jika variabel *DPR* naik sebesar satu satuan maka nilai *PBV* akan naik sebesar 0,505 satuan dengan asumsi nilai variabel lainnya yaitu *SIZE*, *ROE*, *DER*, dan *GROWTH* adalah sama dengan nol atau konstan. Jika variabel *DER* naik sebesar satu satuan maka nilai *PBV* akan naik sebesar 0,069 satuan dengan asumsi nilai variabel *DPR*, *ROE*, *SIZE*, dan *GROWTH* adalah sama dengan nol atau konstan. Jika variabel *GROWTH* naik sebesar satu satuan maka nilai *PBV* akan turun sebesar 0,184 satuan dengan asumsi nilai variabel *DPR*, *DER*, *ROE*, dan *SIZE* adalah sama dengan nol atau konstan.

Berdasarkan hasil uji koefisien korelasi tersebut, nilai koefisien korelasi (*R*) sebesar 0,970, dalam hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yaitu positif dan memiliki hubungan yang sangat kuat karena berada mendekati nilai satu. Berdasarkan hasil uji determinasi, nilai koefisien (*Adjusted R Square*) sebesar 0,938 atau 93,8%. Hal ini dapat diartikan sebesar 93,8% proporsi dari variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independen yaitu antara ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 6,2% (100% - 93,8%) dijelaskan oleh variasi variabel lain di luar model penelitian ini. Nilai sebesar 6,2% yang disebutkan dalam persamaan regresi sebagai *error term*.

Uji signifikansi yang pertama yaitu uji signifikansi simultan (uji F), dimana uji F ini memiliki tujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas atau variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan (*SIZE*), profitabilitas (*ROE*), kebijakan dividen (*DPR*), kebijakan hutang (*DER*), dan pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) secara bersama-sama atau simultan berpengaruh terhadap variabel terikat atau variabel dependen yaitu nilai perusahaan (*PBV*). Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% ($\alpha = 0,05$). Berdasarkan penelitian ini, nilai *sig.* hasil uji F adalah 0,000. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini fit.

Pada tahap yang selanjutnya pada penelitian ini, akan dilakukan uji statistik t, di mana pengujian ini memiliki tujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan dalam uji t adalah jika nilai signifikansi dari 0,05 maka hal

ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. Apabila nilai signifikansi dari 0,05 berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen yang sedang diuji.

Hasil Analisis Regresi Berganda

| <i>Model</i> | <i>Unstandardized Coefficients</i> | | <i>Standardized Coefficients</i> | <i>T</i> | <i>Sig.</i> |
|-------------------|------------------------------------|-------------------|----------------------------------|----------|-------------|
| | <i>B</i> | <i>Std. Error</i> | <i>Beta</i> | | |
| <i>(Constant)</i> | -9.590 | 3.433 | | -2.794 | .006 |
| <i>SIZE</i> | .250 | .119 | .052 | 2.106 | .038 |
| <i>ROE</i> | 34.640 | .923 | .955 | 37.511 | .000 |
| <i>DPR</i> | .505 | .501 | .025 | 1.008 | .315 |
| <i>DER</i> | .069 | .221 | .008 | .310 | .758 |
| <i>GROWTH</i> | -.184 | 1.173 | -.004 | -.157 | .876 |

a. Dependent Variable: *PBV*

Kesimpulan dari hasil uji di atas menunjukkan bahwa *SIZE* dan *ROE* terdapat pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *DPR*, *DER* dan *GROWTH* tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

DISKUSI

Variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu Ha1 diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hidayah (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu Ha2 diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Marangu dan Jagongo (2014) serta penelitian yang dilakukan oleh Winarto (2015) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan

Variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh positif tetapi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu Ha3 tidak dapat diterima karena tidak signifikan, dan penelitian selanjutnya sebaiknya dapat menggunakan lebih banyak sample untuk membuktikan kembali signifikansi statistiknya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Marangu dan Jagongo (2014) yang menyatakan bahwa variabel kebijakan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel kebijakan hutang memiliki pengaruh positif tetapi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu Ha4 tidak dapat diterima karena arah (koefisien korelasi) hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis alternatif ke empat penelitian ini dan hasil uji signifikansinya juga tidak diterima. Mengingat hasil penelitian ini menunjukkan arah koefisien korelasi yang positif maka dapat digambarkan bahwa makin

tinggi hutang perusahaan dapat membuat nilai perusahaan makin tinggi juga. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak dapat menggambarkan *trade off theory* seperti yang dipaparkan saat penyusunan Ha4. Penelitian ini hanya menggambarkan *signaling theory* yang menunjukkan sebagian besar investor beranggapan bahwa meningkatnya hutang perusahaan (*DER*) direspon positif oleh investor yang menggambarkan perusahaan dalam kondisi baik sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Mayogi (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan

Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu Ha5 tidak dapat diterima karena memiliki arah yang berlawanan dengan hipotesis alternatif dan pengaruhnya menunjukkan signifikansi statistik yang tidak signifikan. Hasil penelitian ini menggambarkan bahwa makin tinggi pertumbuhan aset dapat membuat nilai perusahaan makin rendah. Dengan demikian pertumbuhan aset tidak dapat menggambarkan nilai perusahaan yang makin meningkat, dengan demikian *signaling theory* dari pertumbuhan aset menggambarkan nilai perusahaan makin menurun karena ada risiko yang ditangkap oleh investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan Nasehah dan Widyarti (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

PENUTUPAN

Pada penelitian ini tidak terlepas pada keterbatasan, antara lain adalah (1) pada penelitian ini hanya menggunakan sampel berupa perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), maka dari itu dalam penelitian ini terhadap nilai perusahaan tidak dapat menggambarkan populasi yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara menyeluruh, (2) pada penelitian ini periode yang digunakan hanya data selama kurun waktu 3 tahun yaitu 2014, 2015, dan 2016, (3) pada penelitian ini hanya menggunakan *Price to Book Value (PBV)* dalam mengukur nilai perusahaan, (4) pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan untuk menjelaskan nilai perusahaan hanya terbatas pada ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan pertumbuhan perusahaan, (5) pada penelitian ini sampel perusahaan yang diteliti relatif sedikit jumlahnya, yaitu hanya sebanyak 41 perusahaan manufaktur.

Berdasarkan keterbatasan yang tidak terlepas pada penelitian ini, maka dapat diberikan saran yang diharapkan dapat berguna bagi penelitian selanjutnya. Beberapa saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut (1) pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel lain selain perusahaan yang ada di bidang manufaktur, misalnya seperti perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan, perbankan, atau migas (2) pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan periode waktu yang lebih panjang dari 3 tahun sehingga dapat menggambarkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya, (3) pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel lain selain *Price to Book Value (PBV)* dalam mengukur nilai perusahaan, (4) perusahaan diharapkan agar dapat lebih berhati-hati dalam menerapkan kebijakan-kebijakan yang akan meningkatkan nilai perusahaan, dan dapat meminimalkan tingkat peminjaman hutang agar kepercayaan pasar dan investor dapat terjamin (5) pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah sampel penelitian agar lebih representatif.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 11. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- _____ (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 11. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Hidayah, Nurul. (2014). The Effect of Company Characteristic Towards Firm Value in The Property and Real Estate Company In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, Economics and Laws*. Vol 5(1). hal. 1-8
- Marangu, Kenneth, and Jagongo, A. (2014). Price to Book Value and Financial Statement Variables: An Empirical Study of Companies Quoted At Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Global Journal of Commerce and Management Perspective*. Vol. 3(6). hal. 50-56
- Mayogi, Dien Gusti. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 5(1). hal. 1-18
- Nasehah, Durrotun., dan Endang Tri Widyarti. (2012). Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth, dan Firm Size Terhadap Price To Book Value (PBV) (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Periode Tahun 2007-2010). Vol 1(1). hal 1-9
- Purwohandoko. (2017). The Influence of Firm's Size, Growth and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator. *International Journal of Economics and Finance*. Vol 9(8). hal. 103-110
- Setiawati, M.D., dan I Wayan Putra. (2015). Pengujian Trade Off Theory pada Struktur Modal Perusahaan dalam Indeks Saham Kompas 100. *Jurnal Akuntansi*. Vol 13(3). hal. 705-722
- Winarto, Jacinta. (2015). The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Accounting and Information*. Vol 7(4). hal. 323-349M