

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Penelitian

Pada bab IV ini akan menjelaskan hasil dari penelitian mengenai analisis pengaruh kinerja keuangan, struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan studi pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI. Berdasarkan teknik pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan yang mendapatkan laba dan perusahaan yang memcantumkan atau mempunyai saham kepemilikan manajerial, hal ini bisa diketahui dari seluruh perusahaan manufaktur yang listing pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 sampai dengan 2015 dan yang memenuhi kriteria sebanyak 186 sampel dari 54 perusahaan. Adapun rincian jumlah sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Perincian Pemilihan Sampel Tahun 2011-2015

Keterangan	2011	2012	2013	2014	2015
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	130	138	136	151	139
Perusahaan manufaktur yang tidak memperoleh laba	(25)	(30)	(25)	(49)	(25)
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki saham kepemilikan manajerial	(60)	(76)	(75)	(63)	(80)
	45	32	36	39	34
Jumlah Sampel	186				

Sumber : laporan keuangan tahunan (LKT), lampiran 1(data diolah)

B. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan kondisi data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi profitabilitas, struktur modal, likuiditas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan. Deskripsi dari variabel-variabel penelitian ditunjukkan oleh Tabel 4.2 berikut ini :

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	186	0,00061	0,86071	0,0601853	0,07867709
Struktur Modal	186	0,00029	7,68749	0,9030379	1,11235138
Likuiditas	186	0,01111	11,74282	1,7878078	1,92255919
Kepemilikan Manajerial	186	0,00010	0,77500	0,1809402	0,21979946
Kepemilikan Institusional	186	0,20000	0,97980	0,6806463	0,18234406
Ukuran Perusahaan	186	9,05375	14,30471	12,0549561	0,89407155
Pertumbuhan perusahaan	186	-0,10022	10,65899	3,1052635	2,58500933
Nilai Perusahaan	186	0,02401	37,23307	6,0979506	6,60108860
Valid N (listwise)	186				

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 4

Berdasarkan deskripsi data diatas, menunjukkan besaran nilai minimum, maximum, rata-rata dan standar deviasi. Tabel 4.2 menunjukkan nilai rata-rata dari Profitabilitas yang diukur dengan *Rutten on asset* (ROA) adalah sebesar 0,0601853 atau 6,01853 persen, nilai minimum sebesar 0,00061 (0.061 persen), nilai maksimum sebesar 0,86071 (86,071 persen) dan standar deviasi sebesar 0,07867709. Nilai rata-rata Struktur modal yang diukur dengan (DER) menunjukkan sebesar 0,9030379, nilai minimum sebesar 0,00029 (0.029 persen), nilai maximum sebesar 7,68749 (786.749 persen) dan standar

deviasi sebesar 1,11235138. Likuiditas yang diukur menggunakan *Current ratio* (CR) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,7878078, nilai minimum sebesar 0,01111 (1.111 %), nilai maksimum sebesar 11,74282 (1174.282 %) dan standar deviasi sebesar 1,92255919. Kepemilikan manajerial yang diukur menggunakan (MOWN) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,1809402, nilai minimum sebesar 0,00010 (0,01 %), nilai maksimum sebesar 0,77500 (7,75 %) dan standar deviasi sebesar 0,21979946. Kepemilikan institusional yang diukur dengan (INST) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,6806463, nilai minimum sebesar 0,20000 (20%), nilai maksimum sebesar 0,97980 (97.98%), dan standar deviasi sebesar 0,18234406. Ukuran perusahaan yang diukur dengan log (penjualan) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 12,0549561, nilai minimum sebesar 9,05375, nilai maksimum sebesar 10,94209 dan standar deviasi sebesar 14,30471. Pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *GROWTH* (aktiva tetap) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 3,1052635, nilai minimum sebesar -0,10022 (10.22%), nilai maksimum sebesar 10,65899 (1065.899 %) dan standar deviasi sebesar 2,58500933. Nilai perusahaan yang diukur dengan *Price book value* (PBV) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 6,0979506, nilai minimum sebesar 0,02401 (2,402%), nilai maksimum sebesar 37,23307 (3723.307%) dan standar deviasi sebesar 6,60108860.

C. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji model regresi. Model regresi yang diperoleh berdistribusi normal dan terbebas dari gejala autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Berikut hasil uji asumsi klasik adalah sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Sehingga apabila data tersebut memiliki distribusi normal maka uji t dapat dilakukan. Hasil uji normalitas dengan metode *One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test* dapat ditunjukkan pada Tabel 4.3 berikut ini :

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas Sebelum Ln
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Asymp.sig (2-tailed)	Keterangan
0,000	Data Berdistribusi Tidak Normal

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 5

Hasil uji normalitas dengan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan angka 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 yang artinya seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki random data yang tidak berdistribusi normal. Dengan demikian dilakukan perbaikan menggunakan transformasi data menjadi data Ln (Log Natural), karena plot data/histogram merupakan *substansial positive sweakness* (Ghozali, 2011).

Hasil uji normalitas dengan transformasi data Ln dan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dapat ditunjukkan dari tabel 4.4 berikut ini:

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas Tranformasi Data Ln
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Asymp.sig (2-tailed)	Keterangan
0,223	Data berdistribusi normal

Sumber : Hasil Olah Data, Lampiran 5

Hasil uji normalitas transformasi data Ln menunjukkan 0,223 yang lebih besar dari 0,05 yang artinya seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki random data yang berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam sebuah model regresi berganda. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinearitas. Sebuah model regresi yang baik, seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk dapat mendeteksi ada tidaknya problem multikolinearitas pada sebuah model regresi, dapat dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dimana nilai VIF harus dibawah nilai 10. Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) hasil regresi lebih besar dari 10 maka dapat dipastikan ada multikolinearitas diantara variabel bebas tersebut. Berikut adalah hasil perhitungan dengan bantuan SPSS nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada model regresi yang digunakan dalam model penelitian.

Tabel 4.5
Uji Multikolinearitas Transformasi Data Ln

Variabel	VIF	Keterangan
Profitabilitas	1,184	Tidak terjadi multikolinearitas
Struktur modal	1,731	Tidak terjadi multikolinearitas
Likuiditas	1,120	Tidak terjadi multikolinearitas
Kepemilikan manajerial	1,320	Tidak terjadi multikolinearitas
Kepemilikan Institusional	1,426	Tidak terjadi multikolinearitas
Ukuran perusahaan	1,752	Tidak terjadi multikolinearitas
Growth opportunity	1,373	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Hasil Data Olah, lampiran 6

Dari hasil perhitungan dapat dilihat bahwa tidak terdapat nilai VIF yang melebihi nilai 10 pada model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi problem multikolinearitas dalam model regresi tersebut.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini memakai uji gletjser. Jika secara statistik ditemukan hubungan yang signifikan, maka bias disimpulkan bahwa terdapat heteroskedastisitas dalam varian kesalahan demikian sebaliknya. Pengujian yang digunakan adalah dengan uji glejser dengan melihat probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5% atau 0,05 dengan hasil pengujian data sebagai berikut :

Tabel 4.6
Uji Heteroskedastisitas Transformasi Data Ln

Variabel	Sig	Keterangan
Profitabilitas	0,320	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Struktur modal	0,620	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Likuiditas	0,093	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Kepemilikan manajerial	0,070	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Kepemilikan institusional	0,064	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Ukuran perusahaan	0,122	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Pertumbuhan perusahaan	0,951	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Data Olah, lampiran 7

Berdasarkan tabel diatas diperoleh bahwa seluruh variabel bebas mempunyai nilai probabilitas yang lebih besar dari taraf signifikan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Apabila terjadi problem autokorelasi maka konsekuensinya adalah *variance* sampel tidak dapat menggambarkan *variance* populasinya. Model regresinya tidak dapat menaksirkan nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Pengujian yang dilakukan untuk menganalisis adanya autokorelasi adalah uji Durbin-Watson dengan melihat tabel Durbin-Watson untuk menentukan nilai d_u dan d_l .

Apabila tidak terjadi autokorelasi maka nilai Durbin-Watson (DW) berada di antara d_u dan $4-d_u$. Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.7 berikut ini :

Tabel 4.7
Uji Autokorelasi Transformasi Data Ln

Nilai Durbin-Watson	Keterangan
1,859	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 7

Berdasarkan tabel Durbin-Watson, diperoleh nilai DW pada $k=7$ dan $n=186$ dan $\alpha=5\%$ diperoleh nilai kritis dari persamaan model :

$$\text{Nilai } d_l = 1,6826 \qquad 4-d_l = 2,3174$$

$$\text{Nilai } d_u = 1,8386 \qquad 4-d_u = 2,1614$$

Hasil perhitungan diatas menunjukkan bahwa nilai DW-test berada pada daerah $d_u < dw < 4-d_u$ dengan nilai DW-test sebesar 1,859 atau berada diantara $1,8386 - 2,1614$, sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

D. Hasil Analisis regresi linier berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur modal, likuiditas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan growth opportunity terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI pada tahun 2011-2015. Rangkuman hasil perhitungan regresi berganda dengan menggunakan SPSS disajikan pada tabel 4.8 berikut :

Tabel 4.8
Hasil Regresi Linier Berganda Sebelum Transformasi Data Ln

Variabel	K. regresi	Sig.	Keterangan
Konstanta	25,311	0,001	Tidak Signifikan
Profitabilitas (ROA)	8,925	0,153	Tidak Signifikan
Struktur Modal (DER)	0,533	0,240	Tidak Signifikan
Likuiditas (CR)	0,557	0,032	Signifikan
Kepemilikan manajerial (MOWN)	-1,010	0,680	Tidak Signifikan
Kepemilikan institusional (INST)	2,304	0,424	Tidak Signifikan
Ukuran perusahaan (SIZE)	-1,869	0,001	Tidak Signifikan
Pertumbuhan perusahaan (GROWTH)	-0,025	0,891	Tidak Signifikan
F_{hitung}	2,890		
<i>Adjusted R Square</i>	0,067		
R ²	0,102		
N	186		

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 9

Berdasarkan Tabel 4.8 di atas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_{PBV} = 25,311 + 8,925ROA + 0,533DER + 0,557CR - 1,010MOWN + 2,304INST - 1,869SIZE - 0,025GROWTH + e .$$

Persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta (α)

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 25,311 menunjukkan bahwa jika variabel profitabilitas struktur modal, likuiditas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan growth opportunity tidak

mengalami perubahan, jika nilai perusahaan adalah nol maka nilai perusahaan memiliki nilai sebesar 25,311.

2. Koefisien Regresi X1

Variabel profitabilitas mempunyai koefisien regresi positif sebesar 8,925. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 satuan maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar + 8,925satuan dan sebaliknya.

3. Koefisien Regresi X2

Variabel struktur modal mempunyai koefisien regresi positif sebesar 0,138. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan struktur modal sebesar 1 satuan maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar + 0,138 satuan dan sebaliknya.

4. Koefisien Regresi X3

Variabel likuiditas mempunyai koefisien regresi positif sebesar 0,557. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan likuiditas sebesar 1 satuan maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar + 0,557 satuan dan sebaliknya.

5. Koefisien Regresi X4

Variabel kepemilikan manajerial mempunyai koefisien regresi negatif sebesar -1,010. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1 satuan maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar -1,010 satuan dan sebaliknya.

6. Koefisien Regresi X5

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 2,304. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1 satuan maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar +2,304 satuan dan sebaliknya.

7. Koefisien Regresi X6

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar -1,869. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar -1,869 satuan dan sebaliknya.

8. Koefisien Regresi X7

Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar -0,025. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar -0,025 satuan dan sebaliknya.

Rangkuman hasil perhitungan regresi berganda setelah melakukan Transformasi data Ln dengan menggunakan SPSS disajikan pada tabel 4.9 sebagai berikut :

Tabel 4.9
Hasil Regresi Linier Berganda Setelah Transformasi Data Ln

Variabel	K. regresi	Sig.	Keterangan
Konstanta	-4,795	0,163	
Profitabilitas (ROA)	0,328	0,000	Signifikan
Struktur Modal (DER)	0,138	0,049	Signifikan
Likuiditas (CR)	0,171	0,043	Signifikan
Kepemilikan manajerial (MOWN)	0,073	0,063	Tidak Signifikan
Kepemilikan institusional (INST)	0,752	0,044	Signifikan
Ukuran perusahaan (SIZE)	2.780	0,043	Signifikan
Pertumbuhan perusahaan (GROWTH)	0,664	0,049	Signifikan
F_{hitung}	10.547		
<i>Adjusted R Square</i>	0.198		
R ²	0,265		
N	186		

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 9

Berdasarkan Tabel 4.9 di atas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y \text{ PBV} = -4,795 + 0,328\text{ROA} + 0,138\text{DER} + 0,171\text{CR} + 0,073\text{MOWN} + 0,752\text{INST} + 2,780\text{SIZE} + 0,664\text{GROWTH} + e .$$

Persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta (α)

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar -0,980 menunjukkan bahwa jika variabel profitabilitas struktur modal, likuiditas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan growth opportunity tidak

mengalami perubahan, jika nilai perusahaan adalah nol maka nilai perusahaan memiliki nilai sebesar -4,795.

2. Koefisien Regresi X1

Variabel profitabilitas mempunyai koefisien regresi positif sebesar 0,328. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 satuan maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar + 0,328 satuan dan sebaliknya.

3. Koefisien Regresi X2

Variabel struktur modal mempunyai koefisien regresi positif sebesar 0,138. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan struktur modal sebesar 1 satuan maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar + 0,138 satuan dan sebaliknya.

4. Koefisien Regresi X3

Variabel likuiditas mempunyai koefisien regresi positif sebesar 0,171. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan likuiditas sebesar 1 satuan maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar + 0,171 satuan dan sebaliknya.

5. Koefisien Regresi X4

Variabel kepemilikan manajerial mempunyai koefisien regresi negatif sebesar 0,073. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1 satuan maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,073 satuan dan sebaliknya.

6. Koefisien Regresi X5

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,752. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1 satuan maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar + 0,752 satuan dan sebaliknya.

7. Koefisien Regresi X6

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 2,780. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar + 2,780 satuan dan sebaliknya.

8. Koefisien Regresi X7

Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,664. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar + 0,664 satuan dan sebaliknya.

E. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji Simultan (F Hitung)

Uji nilai F pada dasarnya untuk menunjukkan apakah semua variabel independen dalam model penelitian mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Pengujian hipotesis uji F ini digunakan untuk mengetahui apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna

terhadap variabel terikat. Hasil uji nilai F dapat dilihat pada tabel berikut

:

Tabel 4.10
Hasil Uji Nilai F Setelah Transformasi Data Ln

	Koefisien Regresi
F_{hitung}	10,547
Sig.F	0,000
<i>Adjusted R²</i>	0,265
<i>R Square</i>	0,293

Variabel dependen : Nilai Perusahaan(PBV)

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 8

Hasil tabel 4.10 dapat dilihat bahwa model persamaan ini memiliki nilai F hitung sebesar 10,547 dengan tingkat signifikansi 0,000. Nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari *alpha* 0,05 maka menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh profitabilitas, struktur modal, likuiditas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel indenpenden yang berupa profitabilitas, struktur modal, likuiditas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

2. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t bertujuan untuk menguji masing-masing variabel independen (ROA, DER, CR, MOWN, INST, SIZE dan GROWTH) secara individu apakah berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (PBV) atau tidak, atau uji t digunakan untuk mengetahui tingginya derajat satu variabel X terhadap variabel Y jika variabel X yang lain dianggap konstan. Hasil uji analisis regresi *coefficients* dengan menggunakan IBM SPSS versi 22 terlihat dibawah ini :

Tabel 4.11
Ringkasan Hasil Uji Nilai T Sebelum Transformasi Data Ln

	Koefisien regresi	Sig. T	Keterangan
Konstanta	25,311	0,001	
ROA	8,925	0,153	Tidak Signifikan
DER	0,533	0,240	Tidak Signifikan
CR	0,557	0,032	Signifikan
MOWN	-1,010	0,680	Tidak Signifikan
INST	2,304	0,424	Tidak Signifikan
SIZE	-1,869	0,001	Tidak Signifikan
GROWTH	-0,025	0,891	Tidak Signifikan

Sumber olahdata : lampiran 9

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel lainnya tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dilakukan perbaikan data dengan menggunakan

transformasi data menjadi data Ln (Log Natural), (Ghozali, 2011).

Perbaikan data dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4.12
Ringkasan Hasil Uji Nilai T Setelah Transformasi Data Ln

	Koefisien regresi	Sig. T	Keterangan
Konstanta	-4,795	0,163	
ROA	0,328	0,000	Signifikan
DER	0,138	0,049	Signifikan
CR	0,171	0,043	Signifikan
MOWN	0,073	0,063	Tidak Signifikan
INST	0,752	0,044	Signifikan
SIZE	2.780	0,043	Signifikan
GROWTH	0,664	0,049	Signifikan

Variabel dependen : PBV

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 9

Berdasarkan hasil perhitungan yang ditunjukkan pada tabel 4.12 dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

a. Pengujian Hipotesis satu (H_1)

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat hasil estimasi variabel peofitabilitas (ROA) memiliki koefisien regresi sebesar + 0,328 dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikan di bawah nilai α (0,05) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian penelitian ini mendukung nilai signifikansi,

maka pada penelitian ini **hipotesis 1 diterima** yaitu ada pengaruh antar profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV).

b. Pengujian Hipotesis satu (H_2)

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat hasil estimasi variabel struktur modal (DER) memiliki koefisien regresi sebesar + 0,138 dengan probabilitas sebesar 0,049. Nilai signifikan di bawah nilai α (0,05) menunjukkan bahwa variabel struktur modal (DER) memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian penelitian ini mendukung nilai signifikansi, maka pada penelitian ini **hipotesis 2 diterima** yaitu ada pengaruh antar struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV).

c. Pengujian Hipotesis satu (H_3)

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat hasil estimasi variabel likuiditas (CR) memiliki koefisien regresi sebesar + 0,171 dengan probabilitas sebesar 0,043. Nilai signifikan di bawah nilai α (0,05) menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CR) memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian penelitian ini mendukung nilai signifikansi, maka pada penelitian ini **hipotesis 3 diterima** yaitu ada pengaruh antar likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV).

d. Pengujian Hipotesis satu (H_4)

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat hasil estimasi variabel kepemilikan manajerial (MOWN) memiliki koefisien regresi

sebesar -0,073 dengan probabilitas sebesar 0,063. Nilai signifikan diatas nilai α (0,05) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (MOWN) memiliki arah yang negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian penelitian ini mendukung nilai signifikansi, maka pada penelitian ini **hipotesis 4 ditolak** yaitu kepemilikan manajerial (MOWN) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

e. Pengujian Hipotesis satu (H_5)

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat hasil estimasi variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki koefisien regresi sebesar + 0,752 dengan probabilitas sebesar 0,044. Nilai signifikan di bawah nilai α (0,05) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian penelitian ini mendukung nilai signifikansi, maka pada penelitian ini **hipotesis 5 diterima** yaitu ada pengaruh antar kepemilikan institusional (INST) terhadap nilai perusahaan (PBV).

f. Pengujian Hipotesis satu (H_6)

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat hasil estimasi variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki koefisien regresi sebesar + 2,780 dengan probabilitas sebesar 0,043. Nilai signifikan di bawah nilai α (0,05) menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

(PBV). Dengan demikian penelitian ini mendukung nilai signifikansi, maka pada penelitian ini **hipotesis 6 diterima** yaitu ada pengaruh antar ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (PBV).

g. Pengujian Hipotesis satu (H_7)

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat hasil estimasi variabel pertumbuhan perusahaan (GROWTH) memiliki koefisien regresi sebesar + 0,664 dengan probabilitas sebesar 0,049. Nilai signifikan di bawah nilai α (0,05) menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan (GROWTH) memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian penelitian ini mendukung nilai signifikansi, maka pada penelitian ini **hipotesis 7 diterima** yaitu ada pengaruh antar pertumbuhan perusahaan (GROWTH) terhadap nilai perusahaan (PBV). Secara keseluruhan hipotesis, hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 4.13

Tabel 4.13
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H_1	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H_2	Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H_3	Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H_{74}	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H_5	Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima

H_6	Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	diterima
H_7	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	diterima

3. Koefisien Determinasi Square (R^2)

Koefisien determinasi (Adjusted R square) yang terlihat pada tabel berikut mengindikasikan kemampuan persamaan regresi berganda untuk menunjukkan tingkat penjelasan model terhadap variabel dependen. Hasil koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.14

Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Adjusted R²</i>	0,265
<i>R Square</i>	0,293

Sumber : olah data, lampiran 10

Berdasarkan tabel 4.14, besarnya koefisien determinasi (Adjusted R square) adalah sebesar 0,265 atau 26,5% yang berarti bahwa kemampuan variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh tujuh variabel independen yaitu profitabilitas (ROA), struktur modal (DER), likuiditas (CR), kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INST), ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan perusahaan (GROWTH). Sedangkan sisanya (100%-26,5%) 73,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

F. Pembahasan (Interpretasi)

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas (ROA), struktur modal (DER), likuiditas (CR), kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INST), ukuran perusahaan (SIZE) dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan pada pengujian yang telah dilakukan terhadap beberapa hipotesis dalam penelitian dapat diketahui bahwa secara simultan (Uji F), ketujuh variabel independen yaitu profitabilitas (ROA), struktur modal (DER), likuiditas (CR), kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INST), ukuran perusahaan (SIZE) dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Secara parsial (analisis Uji T) dapat disimpulkan bahwa variabel memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah profitabilitas (ROA), struktur modal (DER), likuiditas (CR), kepemilikan institusional (INST), ukuran perusahaan (SIZE) dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH). Untuk variabel kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

1. Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama yaitu pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis kesatu. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan semakin tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan juga semakin rendah. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek

masa depan perusahaan yang bagus sehingga investor tertarik untuk berinvestasi yang nantinya akan menaikkan harga saham perusahaan sehingga menaikkan nilai perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan, karena perusahaan semakin baik dalam membayarkan *return* kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina (2014) dan Putra (2012) ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2015) dan Rahman (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dkk (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Tingkat profitabilitas inilah yang perlu terus ditingkatkan oleh perusahaan untuk memunculkan signal positif bagi investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori signal yang menjelaskan bahwa pasar akan menginterpretasikan terlebih dahulu informasi yang diterimanya bahwa perolehan laba perusahaan merupakan signal yang baik bagi prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan demikian terwujudlah perusahaan yang menguntungkan dalam perdagangan saham (Mamduh, 2014).

2. Pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua yaitu bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi Semakin tinggi struktur modal maka nilai perusahaan semakin meningkat dan semakin rendah struktur modal maka nilai perusahaan juga semakin menurun. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suksuma (2015), Sumartini dkk (2016), Pratiwi dkk (2016), Dewi dkk (2015) dan Rahmawati (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal menurut (Agus Sartono, 2010) adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Proporsi penggunaan utang suatu perusahaan menjadi sinyal baik perusahaan bahwa perusahaan mengalami prospek yang baik dimasa yang akan datang dan sebagai sinyal positif bagi para investor karena utang yang digunakan perusahaan menunjukkan harapan investor atas kemampuan perusahaan dalam mengelola utang tersebut sehingga akan meningkatkan kesejahteraan investor.

Penggunaan utang suatu perusahaan yang akan menjadi sinyal positif dan direspon positif oleh investor ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Sinyal, berupa informasi mengenai apa yang sudah

dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi tersebut pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan (Brigham dan Houston, 2010).

3. Pengaruh likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi likuiditas maka nilai perusahaan semakin tinggi dan semakin rendah likuiditas maka nilai perusahaan juga semakin rendah. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Anzelina & Rustam (2013) dan Mahendra dkk (2012) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang harus dibayar (Brigham dan Houston, 2010). Likuiditas menentukan sejauh mana perusahaan itu menanggung risiko atau dengan kata lain kemampuan akan perusahaan untuk mendapatkan kas atau kemampuan merealisasikan non kas menjadi kas. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik berarti memiliki tingkat risiko yang kecil karena

perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajibannya dengan baik, banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasi dan investasinya. Hal ini sebagaimana dikemukakan Husnan (2005) dalam Nugroho (2012) bahwa, likuiditas adalah suatu aktiva yang dapat diubah dalam ukuran satuan moneter untuk digunakan sebagai alat pembayaran yang paling lancar karena dapat diterima secara luas sebagai media pertukaran. Likuiditas perusahaan dianggap baik apabila perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu karena banyaknya dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional dan investasinya.

Perusahaan yang likuid cenderung menggunakan dana internal dalam kegiatan pendanaannya (Sartono, 2010). Hal ini dapat meningkatkan permintaan saham oleh investor sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi merupakan cerminan nilai perusahaan yang tinggi.

4. Pengaruh Kepemilikan manajerial (MOWN) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Hasil yang didapatkan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (MOWN) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2011-2015. Artinya dikarenakan kepemilikan saham manajerial cenderung menggunakan atau menginvestasikan saham yang jangka panjang, dimana manajer sendiri tahu tentang bagaimana perkembangan

atau kondisi perusahaan tersebut sehingga mereka menginvestasikan saham jangka panjang tersebut. di Indonesia masih rendah dan dapat dilihat bahwa tidak ada perubahan saham yang diinvestasikan atau tidak ada penerbitan saham baru. Besarnya persentase kepemilikan saham manajerial di setiap tahunnya mayoritas tidak mengalami kenaikan, hanya ada beberapa perusahaan yang mengalami fluktuasi disetiap tahun.

kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer kepemilikan saham hanya sebatas pada *controlling* pemegang saham terhadap kinerja manajer untuk mengurangi *agency theory*, selain itu juga peran manajer yang sekaligus pemegang saham adalah untuk mensejajarkan atau menyamakan tujuan pemegang saham dengan manajer-manajer yang berperan ganda ini dianggap komponen oleh perusahaan dan tidak dapat meninggalkan perusahaan tersebut sehingga dapat dikatakan kepemilikan saham oleh manajer tidak dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan, yakni nilai perusahaan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi (2011) dan Efendi (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manjerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kusumaningrum (2013) dan Ustiani (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manjerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh kepemilikan institusional (INST) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil yang didapatkan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (INST) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2011-2015, yang artinya kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional perusahaan maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan tersebut sehingga *agency cost* yang terjadi dalam internal perusahaan akan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga dapat semakin meningkat. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi (2011) dan Sukrini (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Pengujian hipotesis ke-6 bertujuan untuk menguji pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil analisis data menunjukkan bahwa bahwa hipotesis ke 6 diterima. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik, serta memiliki kondisi penjualan yang stabil ataupun meningkat sehingga akan menjadi sinyal positif bagi para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Pada akhirnya harga saham meningkat dan diikuti nilai perusahaan yang mengalami peningkatan juga (Brigham dan Houston, 2001).

Jadi, semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin tinggi juga nilai perusahaan dan sebaliknya, jika ukuran perusahaan kecil ataupun menengah, maka nilai perusahaan juga akan kecil dimata para investor dan tidak bisa memakmurkan para pemegang saham.

Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibanding perusahaan berukuran kecil. Kelebihan tersebut yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Dan ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba (Sawir, 2004).

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi (2011), Sumartini dkk (2016), Prasetyorim (2013), Pratama & Suksuma (2016) Pratiwi dkk (2016), Ernawati & Widyawati (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

7. Pengaruh pertumbuhan perusahaan (GROWTH) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Berdasarkan Pengujian hipotesis ke-7 bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan Perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil analisis data menunjukkan bahwa hipotesis ke 7 diterima. Pertumbuhan perusahaan dapat menjadi indikator dari nilai perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan perusahaan menunjukkan sinyal positif dan perkembangan yang baik dimana pertumbuhan suatu perusahaan tersebut memiliki dampak menguntungkan dan perusahaan juga mengharapkan *rate of return dari investasi* yang dilakukan. Hal ini berarti pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, dimana semakin tinggi pertumbuhan aktiva suatu perusahaan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi (2011), Dewi (2014) dan Mandalika (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*Growth Opportunity*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.