

**PENGARUH STRUKTUR KEKAYAAN, PENGEMBALIAN INVESTASI, ROE, SIZE, DAN BVES TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTING DI BEI PERIODE 2008-2011 DENGAN ALAT UKUR PBV**

**Ime Ernate Rusiana**

**Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Akuntansi**

**Universitas Dian Nuswantoro Semarang**

**E-mail : [imeerna76@gmail.com](mailto:imeerna76@gmail.com)**

***ABSTRACT***

*Manufacture industrial sector is the main support for industrial development in a country, especially in Indonesia. The company's major goal is maximize corporate value, which is finally to provide more wealth to stakeholders. Corporate's financial manager is demanded to be able to be the important part of maximizing corporate value through three financial decisions: dividend, purchasing, and investment decisions. One of the approaches in determining corporate value is by the proxy of Price to Book Value (PBV) and several factors affecting Price to Book Value such as asset structure, return on investment (return total), Return On Equity (ROE), size, and Book Value Equity per Share (BVES).*

*The data used in this research was secondary data which refers to all manufacture companies listed in Indonesia Stock Exchange for the period of 2008-2011. The samples in this research was selected by purposive sampling in accordance with the criteria determined and the number of samples in this research are 29 companies. In hypothetical test, the multiple linear regression analysis was used to explain the association between dependent and independent variables.*

*From the analysis results of this research, several conclusions can be drawn that simultaneously the asset structure, return total, ROE, size, and BVES have significant effect on firm value (PBV). In individually, the variables that effect on firm value (PBV) is only ROE, whereas asset structure, return total, size, and BVES have no effect on firm value (PBV).*

***Keywords: PBV, return, size, BVES***

## PENDAHULUAN

Sektor industri manufaktur merupakan penopang utama perkembangan industri di sebuah negara khususnya negara Indonesia. Perkembangan industri manufaktur di sebuah negara juga dapat digunakan untuk melihat perkembangan industri secara nasional di negara itu. Sejak krisis ekonomi dunia yang terjadi pada tahun 1998, perkembangan industri manufaktur di Indonesia cenderung mengalami penurunan daripada grafik peningkatannya.

Untuk mengatasi masalah-masalah keuangan yang mungkin muncul dan meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan manufaktur harus mengelola keuangannya dengan baik. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang pada akhirnya adalah memakmurkan kekayaan pemilik kepentingan. Melalui tiga keputusan keuangannya, yaitu keputusan deviden, keputusan pembelanjaan, dan keputusan investasi, manajer keuangan perusahaan dituntut untuk mampu menjadi bagian penting dari upaya pemaksimalan nilai perusahaan (Natariasari, 2009).

Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama, 1978; Writght & Ferris 1997; dan Walker, 2000 dalam Hardiningsih, 2009). Harga saham merupakan harga yang bersedia dibayar calon pembeli apabila investor ingin memiliki suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham agar nilai perusahaan semakin dipandang tinggi oleh investor, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah *Price Book Value* (PBV) serta ada beberapa faktor yang mengakibatkan nilai perusahaan semakin tinggi antara lain struktur kekayaan,

pengembalian investasi, ROE, *size* maupun *book value equity per share* perusahaan.

Penggunaan modal pada perusahaan berarti mengadakan keseimbangan antara aktiva dengan pasiva yang dibutuhkan. Struktur aktiva yang meliputi kas, piutang, bangunan, dan sebagainya dapat menunjukkan kekayaan suatu perusahaan, sedangkan struktur pasiva meliputi utang, modal, dan sebagainya juga dapat menunjukkan keadaan finansial dan struktur modal dari perusahaan tersebut. Sehingga struktur kekayaan dapat disusun sebaik-baiknya setelah penyusunan jumlah pasiva dan susunan aktiva diperlukan untuk melaksanakan produksi yang direncanakan. Jumlah aktiva yang telah disusun dapat mempengaruhi nilai buku dari suatu perusahaan karena jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan menandakan seberapa besar perusahaan itu.

Dalam berjalannya waktu, investor pasti akan senang dengan adanya *return* dan *yield* dari investasinya di perusahaan yang memiliki tingkat aktiva yang tinggi yaitu *capital gain (loss)* dan dividen yang dibagikan secara rutin. Menurut Jogiyanto (2009), *return* dapat berupa return realisasian yang sudah terjadi atau return ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Penelitian yang dilakukan oleh Rosenberg et al (1985) menemukan bahwa saham-saham yang memiliki rasio PBV yang rendah akan menghasilkan *return* yang secara signifikan lebih tinggi daripada saham-saham yang memiliki rasio PBV yang tinggi. Rasio pasar modal seperti PBV akan membantu investor melakukan penilaian tersebut (Wirawati, 2008). Pengembalian investasi dapat diketahui dari *return* atau *capital gain (loss)* dan pembagian dividen (*yield*) yang diterima oleh pemegang saham (*investor*) yang selanjutnya disebut *Return total*. *Return total* merupakan pengukur

perubahan kemakmuran yaitu perubahan harga dari saham dan perubahan pendapatan dari dividen yang diterima.

Selain adanya risiko dan pengembalian investasi (*return total*), nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan indikator profitabilitas yaitu *Return of Equity* (ROE), nilai perusahaan akan terlihat baik jika kinerja perusahaan baik pula, dengan kata lain perusahaan yang menguntungkan adalah perusahaan yang memiliki ROE tinggi (Wira, 2011). Semakin berhasil perusahaan meningkatkan ROE, semakin tinggi pula harga saham dan membuat perusahaan mudah menarik dana baru. ROE dihitung dengan membagi laba dengan modal pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan Pakpahan (2010) diperoleh hasil bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara *size* dengan nilai perusahaan (PBV), di mana memiliki makna bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi harga pasar saham dan nilai buku. Namun hasil penelitian Suharli (2006) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) tidak signifikan terhadap PBV. Penelitian Agustanto (2009) memberikan hasil bahwa *book value equity per share* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, menunjukkan nilai aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. BVES bisa dibilang relatif konsisten bahwa variabel ini berpengaruh terhadap variabilitas nilai perusahaan dan berpengaruh dominan.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka dalam penelitian ini akan diuji untuk menganalisis dan membuktikan apakah struktur kekayaan, pengembalian investasi, ROE, *size*, dan BVES berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Agency Theory*

*Agency theory*, pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi potensi konflik antara manajer dengan pemegang saham. Dividen juga akan mengurangi jumlah *free cash flow* yang mungkin akan digunakan manajer untuk kepentingan yang tidak perlu (*excessive perquisites*). Menurut Hardiningsih (2009), *agency theory* mengatur hubungan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dengan *principal*, di mana manajer sebagai *agent* dan *shareholder* sebagai *principal*. Anthony dan Govindarajan (2011) mengatakan bahwa hubungan *agency* terjadi apabila satu pihak sebagai *principal* sepakat memakai pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan beberapa jasa dan dalam melakukannya *principal* membuat keputusan otoritas bagi *agent*. Di dalam perusahaan, pemegang saham adalah *principal* dan para manajer (CEO atau CFO) adalah agen mereka.

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah sebagai acuan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada akhir tahun berjalan yang tercermin pada harga saham perusahaan. Nilai buku dapat digunakan sebagai batas aman untuk mengukur nilai perusahaan yang akan digunakan untuk keperluan investasi. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi maka menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Menurut Perdana (2009) nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan dampak yang positif dalam pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi harga saham

perusahaan itu, semakin tinggi pula nilai perusahaannya.

### **Struktur Kekayaan (Struktur Aktiva)**

Struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Dimaksudkan pengertian aktiva lancar adalah aktiva yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi dan jangka waktu pendek. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva yang tahan lama yang tidak atau secara berangsur-angsur habis turut serta dalam proses produksi (Riyanto, 2001). Perusahaan besar yang menggunakan aktiva tetap yang tinggi akan menimbulkan proporsi biaya tetap yang besar terhadap biaya variabel. Sumber pendanaan assets tetap dengan menggunakan hutang tetap yang besar maka akan meningkatkan biaya tetap pula sehingga mendorong tingkat return dan risiko meningkat (Agustanto, 2009). Suatu perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar, dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar pula karena besarnya aktiva tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral hutang perusahaan. Namun, perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur aktivanya tidak fleksibel. Konsekuensinya adalah apabila kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi lebih kecil terhadap biaya hutang, maka kemakmuran pemegang saham akan turun (Agustanto, 2009).

### **Return Total**

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Sedangkan *return total* adalah *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang

lalu. Jika harga investasi sekarang (Pt) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (Pt-1) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*). Sedangkan *yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi (Jogiyanto, 2009).

### **Return on Equity (ROE)**

ROE merupakan hubungan laba tahunan setelah pajak terhadap ekuitas pemegang saham yang tercatat (Fakhrudin, 2008). Rasio profitabilitas ini digunakan untuk mengetahui kemampuan manajemen perusahaan menghasilkan laba dalam penjualan karena para pemegang saham melakukan investasi untuk mendapatkan pengembalian atas uang mereka. Rasio ini juga menunjukkan seberapa baik mereka telah melakukan hal tersebut dilihat dari kaca mata akuntansi (Brigham dan Houston, 2006). Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan.

### **Size (Ukuran Perusahaan)**

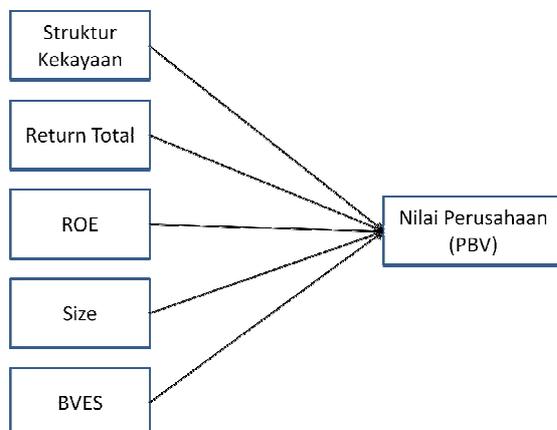
Menurut Jogiyanto (2009), ukuran aktiva (*asset size*) diukur dengan logaritma dari total aktiva. Variabel ukuran perusahaan diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan risiko. Ukuran aktiva dipakai sebagai wakil pengukur besarnya perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibanding dengan perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan yang besar

dianggap lebih mempunyai akses pasar modal. Ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada diperusahaan tersebut. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

### Book Value Equity per Share (BVES)

*Book Value Equity per Share* (BVES) adalah nilai buku saham yang merupakan perbandingan antara ekuitas dengan jumlah saham. Teori menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas ekuitas yang relatif tinggi biasanya menjual saham beberapa kali lebih tinggi dari nilai bukunya, dibanding perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah (Brigham dan Houston, 2006). Secara teoritis, nilai ini mencerminkan nilai uang yang bakal diterima oleh pemegang saham bila perusahaan dilikuidasi. Book value digunakan untuk menilai harga suatu saham dari sudut pandang akuntansi.

**Gambar 1. Kerangka konseptual**



### Hipotesis

#### Pengaruh Struktur Kekayaan terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Struktur kekayaan (aktiva) menunjukkan perbandingan antara jumlah aktiva lancar terhadap aktiva tetap. Perusahaan yang sebagian modalnya tertanam dengan aktiva tetap maka akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dengan modal sendiri. Sementara itu, perusahaan yang sebagian aktivasnya berupa aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dengan hutang jangka pendek. Namun, perusahaan yang menggunakan aktiva tetap tinggi biasanya menimbulkan proporsi biaya tetap yang tinggi pula. Hal ini dapat meningkatkan hutang tetap yang selanjutnya risiko dan return dari perusahaan ikut naik pula. Penggunaan hutang tetap semakin besar maka beban tetap yang akan ditanggung perusahaan semakin besar. Konsekuensinya adalah apabila kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi lebih kecil terhadap biaya hutang, maka nilai buku dari suatu perusahaan akan turun dan selanjutnya mempengaruhi harga saham.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis alternatif yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1: Struktur kekayaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

#### Pengaruh Return Total terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

*Return total* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi pemegang saham suatu perusahaan, terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. Dikarenakan adanya keinginan investor atau calon investor akan hasil (*return*) yang layak dari suatu investasinya, maka investor akan melakukan analisis kesehatan suatu saham melalui rasio-rasio keuangan salah satunya adalah PBV. Di mana *capital gain (loss)* dan *yield* pasti akan dipengaruhi dari nilai

buku perusahaan dengan harga saham yang ada di pasar. Semakin tinggi kemampuan perusahaan mengembalikan investasi menunjukkan semakin tinggi pula penilaian investor pada PBV perusahaan. Penelitian Wirawati (2008) hanya memberikan hasil mengenai hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (PBV) yaitu signifikan, sedangkan penelitian mengenai hubungan *capital gain (loss)* terhadap nilai perusahaan (PBV) belum dilakukan.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis alternatif yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2: Return total berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

### **Pengaruh ROE terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

*Return On Equity* (ROE) adalah tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. Semakin tinggi ROE maka kinerja perusahaan juga semakin baik. Hal ini juga akan mempertinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan. Oleh karena itu return saham juga akan semakin besar, maka PBV juga akan meningkat. Pendapat ini didukung oleh penelitian Wirawati (2008) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif dengan nilai perusahaan (PBV).

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis alternatif yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

H3: ROE berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

### **Pengaruh Size terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang mempunyai

total aktiva yang besar menunjukkan perusahaan tersebut telah mencapai kedewasaan (Pakpahan, 2010). *Size* perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, dan modal perusahaan (Riyanto, 2001). Perusahaan yang memiliki *size* besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal, kemudahan ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga dapat memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Size* yang diukur dengan logaritma total asset menunjukkan bahwa asset yang dimiliki pemegang saham menunjukkan nilai buku saham dan selanjutnya mempengaruhi PBV.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis alternatif yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

H4: Size berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

### **Pengaruh BVES terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

*Book Value Equity per Share* (BVES) menunjukkan perbandingan antara ekuitas dengan jumlah saham beredar. Teori menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas ekuitas yang relatif tinggi biasanya menjual saham beberapa kali lebih tinggi dari nilai bukunya, dibanding dengan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah (Brigham dan Houston, 2006). Agustanto (2009) juga menyatakan bahwa adanya pengaruh yang positif antara BVES dengan nilai perusahaan. Dengan tinginya ekuitas maka akan mempengaruhi nilai dari perusahaan yang akan berpengaruh terhadap harga suatu saham pula.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis alternatif yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

H5: BVES berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

## METODOLOGI PENELITIAN

### Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Dalam penelitian ini variabel dependennya yaitu nilai perusahaan yang diproksi dengan *price book value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI pada tahun 2008-2011. Sedangkan variabel independennya yaitu struktur kekayaan, *return total*, ROE, *size*, dan BVES.

Data penelitian ini diperoleh dari data yang tercantum pada Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2008-2011 dan laporan keuangan tahunan dari Indonesia Stock Exchange (IDX).

#### Price Book Value (PBV)

Rumus yang digunakan :

$$PBV = \frac{\text{market price per share (harga saham)}}{\text{book value per share (nilai buku)}} \quad (\text{Darmadji, 2001})$$

#### Struktur Kekayaan (Aktiva)

Dalam penelitian ini struktur aktiva di formulasikan :

$$AS = \frac{CA}{FA} \quad (\text{Riyanto, 2001})$$

Notasi :

AS = struktur aktiva

CA = aktiva lancar

FA = aktiva tetap

#### Return Total

Return total biasanya terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* sebagai berikut ini :

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \text{Yield} \quad (\text{Jogiyanto, 2009})$$

Notasi :

$P_t$  = harga saham sekarang

$P_{t-1}$  = harga saham periode sebelumnya

Yield = dividen kas yang dibayarkan

#### ROE

ROE dinyatakan dalam :

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{modal pemegang saham}} \quad (\text{Wira, 2011})$$

#### Size

Secara matematis variabel size diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Size} = \text{Ln Total Asset}_{it}$$

Notasi :

$i$  = perusahaan yang menjadi sampel

$t$  = periode waktu

#### BVES

Adapun rumus BVES :

$$BVES = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

(Brigham dan Houston, 2006)

#### Populasi dan Sampel

Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan cara *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk penentuan sampelnya adalah :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan membagi dividen untuk para investor selama tahun 2008-2011.
2. Laporan keuangan yang berakhir 31 Desember.
3. Mempunyai ROE positif.
4. Data untuk penelitian tersedia secara lengkap berkaitan dengan variabel yang digunakan.

**Tabel 1. Jumlah Sampel**

No	Kriteria	Jumlah Sampel
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2008-2011	140
2.	Membagikan dividen selama tahun 2008-2011	31
3.	Laporan keuangan yang berakhir 31 Desember	31
4.	ROE positif	31
5.	Data penelitian tersedia lengkap	29
<b>Jumlah sampel</b>		<b>29</b>

Sumber : data yang diolah

### Metode Analisis

Dalam menguji hipotesis kesatu, kedua, ketiga, keempat, dan kelima digunakan analisis regresi linear berganda untuk menjelaskan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen dengan persamaan sebagai berikut :

$$PBV = a + b_1SK + b_2RT + b_3ROE + b_4Size + b_5BVES + \varepsilon \text{ (Pakpahan, 2010)}$$

Notasi :

a = *interception point*

b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub>, b<sub>4</sub>, b<sub>5</sub> = koefisien regresi

SK = Struktur Kekayaan

RT = *Return Total*

ROE = *Return on Equity*

Size = Ukuran Perusahaan

BVES = *Book Value of Equity per Share*

ε = *Error*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis Data

**Tabel 2**

#### Statistik Deskriptif Periode 2008-2011

##### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
pbv	115	.22	16.76	2.7349	2.83221
struktur	115	.10	17.67	3.7425	3.31848
return	115	-.78	4.22	.4846	.88530
roe	115	.03	.96	.2273	.16541
insize	115	24.85	31.61	28.4385	1.60324
lnbves	115	5.05	10.51	7.2692	1.32228
Valid (listwise) N	115				

Sumber : data sekunder yang diolah

Data pada tabel 4.1 di atas dapat memberikan sejumlah informasi, antara lain bahwa variabel PBV dan *return* memiliki penyimpangan data yang relatif besar, hal ini dapat diketahui dari lebih besarnya angka standar deviasi dibanding dengan angka rata-rata atau *mean*. Sedangkan variabel struktur, ROE, *insize*, dan *lnbves* tidak memiliki penyimpangan data yang relatif besar, karena angka *mean* yang lebih besar dari pada angka deviasi standar. Selisih antara nilai minimum dengan nilai maksimum relatif cukup tinggi, ini menunjukkan bahwa terjadi fluktuasi data antar periode waktu.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Dari gambar normal probability plot menunjukkan titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Hal itu menunjukkan bahwa model regresi, variabel dependen dan variabel independen memenuhi asumsi normalitas.

Dari hasil tabel nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,112 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,168. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5 persen (> 0,05) maka residual terdistribusi normal atau dengan kata lain residual berdistribusi normal.

### Uji Multikoleniaritas

Tabel menunjukkan bahwa struktur kekayaan (aktiva), *return total*, ROE, *size*, dan BVES sebagai variabel independen mempunyai tolerance lebih dari 10 persen (0,1) berarti tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Dari hasil VIF nya juga terlihat bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikoleniaritas antar variabel independen dalam model regresi.

### Uji Autokorelasi

Pada uji regresi yang terlihat pada menghasilkan nilai Durbin Watson sebesar 2,039, oleh karena nilai DW tersebut lebih besar dari batas atas (du) sebesar 1,647 dan kurang dari batas 4-du sebesar 2,353 maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi positif pada model regresi.

### Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan Uji Glejser. Dari tabel, dapat dilihat bahwa tidak ada satupun variabel independen mempengaruhi variabel dependen nilai absolut (absres5) secara signifikan, dilihat dari nilai signifikansi di atas 0,05. Hal ini berarti model regresi tidak ada masalah atau bebas heteroskedastisitas.

**TABEL 3**  
**Hasil Estimasi Regresi Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1.981	4.671		-.424	.672		
struktur	.048	.258	.016	.185	.854	.924	1.082
return	.311	.274	.097	1.136	.259	.946	1.057
invroe	-.222	.049	-.405	-4.559	.000	.878	1.138
insize	.177	.158	.100	1.115	.267	.865	1.156
invbes	.136	.184	.063	.735	.464	.937	1.068

a. Dependent Variable: pbv

*Sumber : data yang diolah*

Berdasarkan output regresi linier di atas, persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah :

$$PBV = -1,981 + 0,048 \text{ STRUKTUR} + 0,311 \text{ RETURN TOTAL} - 0,222 \text{ ROE} + 0,177 \text{ SIZE} + 0,136 \text{ BVES}$$

### Pengujian Hipotesis

#### Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Berdasarkan tabel output menunjukkan nilai signifikansi 0,000 yang berarti lebih kecil dari derajat kesalahan yaitu 5 persen (0,05) sehingga HA diterima. Dengan demikian Struktur Kekayaan, *Return Total*, ROE, *Size*, dan BVES secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PBV.

#### Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Berdasarkan tabel terlihat bahwa Struktur Kekayaan mempunyai nilai signifikansi 0,854 > 0,05, maka dapat

disimpulkan bahwa Struktur Kekayaan tidak mempunyai pengaruh terhadap PBV. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) yang menunjukkan Struktur Kekayaan mempengaruhi PBV ditolak.

*Return Total* mempunyai nilai signifikansi  $0,259 > 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa *Return Total* tidak mempunyai pengaruh terhadap PBV. Dengan demikian hipotesis kedua (H2) yang menunjukkan *Return Total* mempengaruhi PBV ditolak.

ROE mempunyai nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa ROE mempunyai pengaruh terhadap PBV. Dengan demikian hipotesis ketiga (H3) yang menunjukkan ROE mempengaruhi PBV diterima.

*Size* mempunyai nilai signifikansi  $0,267 > 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa *Size* tidak mempunyai pengaruh terhadap PBV. Dengan demikian hipotesis keempat (H4) yang menunjukkan *Size* mempengaruhi PBV ditolak.

BVES mempunyai nilai signifikansi  $0,464 > 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa BVES tidak mempunyai pengaruh terhadap PBV. Dengan demikian hipotesis kelima (H5) yang menunjukkan BVES mempengaruhi PBV ditolak.

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Berdasarkan tabel output, hasil yang diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,208 atau 20,8%. Hal ini berarti 20,8% variasi PBV dapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen yaitu Struktur Kekayaan, *Return Total*, ROE, *Size*, dan BVES, sedangkan sisanya sebesar 79,2% ( $100\% - 20,8\%$ ) dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini. Berdasarkan penelitian terdahulu faktor lain dapat berupa *Growth* (Wirawati, 2008) dan *Leverage* (Hardiningsih, 2009).

## Pembahasan Hasil Penelitian

### 1. Struktur Kekayaan

Hipotesis pertama (H1) yang menyatakan Struktur Kekayaan berpengaruh terhadap PBV ditolak. Variabel struktur kekayaan mempunyai pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Berdasarkan teori, PBV merupakan *market ratio* dimana umumnya diukur dengan harga saham atau kondisi keuangan, kedua alat ukur tersebut dapat digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan, semakin tinggi harga saham atau semakin baik kondisi keuangan maka nilai perusahaan akan semakin naik. Dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa struktur kekayaan tidak berpengaruh terhadap PBV secara langsung, diduga karena PBV sendiri lebih dipengaruhi oleh stabilitas kondisi keuangan perusahaan dan harga sahamnya. Terlebih investor kurang memperhatikan besar kecilnya struktur aktiva karena bagi mereka yang terpenting adalah perusahaan tersebut tumbuh dari laba dan harga sahamnya serta kondisi keuangan yang baik. Kondisi keuangan yang baik dapat diketahui dari perusahaan tersebut apakah dikelola oleh orang-orang yang jujur/profesional atau tidak.

Hasil dari penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustanto (2009) yang menunjukkan bahwa struktur kekayaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Namun hasil berbeda ditunjukkan penelitian yang dilakukan oleh Martan (2010) menyatakan bahwa struktur kekayaan berpengaruh terhadap PBV.

### 2. Return Total

Hipotesis kedua (H2) yang menyatakan *Return Total* berpengaruh terhadap PBV ditolak. *Return Total* yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*

tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) ternyata juga mendukung *dividen irrelevance theory*, yang menyatakan bahwa kebijakan pemberian deviden tidak relevan karena tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam pembagian *capital gain (loss)* dan deviden (*yield*) sebaiknya diperhitungkan dengan seksama sekitar 0%-25% karena dikhawatirkan akan terjadi kesulitan likuiditas keuangan pada perusahaan pada waktu mendatang (Ang, 1997 dalam Hidayati, 2010).

Dalam *agency theory* telah dijelaskan bahwa manajer memilih lebih banyak kekayaan dan modal manusia sehingga manajer meminimalkan pembagian deviden agar tetap dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu semakin besar *return total* maka semakin besar pula uang kas yang dibutuhkan perusahaan, akibatnya laba yang ditahan akan semakin kecil. Hal ini tentunya mengurangi kesempatan perusahaan untuk memanfaatkan kesempatan investasi yang ada sehingga pada akhirnya pertumbuhan perusahaan akan terhambat. Untuk menghindari hal tersebut maka manajer dimungkinkan untuk melakukan negoisasi dengan pemegang saham (investor) atas proporsi laba yang dibagikan walaupun awalnya dimungkinkan akan timbul konflik *agency theory*. Apabila manajer mampu mengendalikan konflik ini maka dampak pengembalian atas total return tidak akan mengganggu stabilitas perusahaan, hal ini memungkinkan PBV tidak terpengaruh.

### 3. *Return On Equity (ROE)*

Hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan *Return On Equity (ROE)* berpengaruh terhadap PBV diterima. ROE yang berpengaruh positif terhadap PBV mengharuskan perusahaan perlu memperhatikan dan terus meningkatkan ROE dengan cara meningkatkan labanya. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan

prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor dalam menanamkan modal dalam bentuk saham di perusahaan tersebut. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut di pasar modal.

Hasil penelitian ini sependapat dengan hasil penelitian sebelumnya yaitu Wirawati (2008) dan Pakpahan (2010) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006), mengingatkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 4. *Size*

Hipotesis keempat (H4) yang menyatakan *Size* berpengaruh terhadap PBV ditolak. *Size* tidak signifikan terhadap PBV berarti dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan belum tentu ikut semakin naik/tinggi. Dengan demikian penelitian ini mendukung hasil dari penelitian Suharli (2006) yang menyatakan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap PBV. Berbeda dengan hasil penelitian Pakpahan (2010) dan Hidayati (2010) yang menyatakan bahwa *size* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

*Size* yang diukur dengan total aset mungkin tidak berpengaruh secara langsung terhadap PBV karena pemegang saham (investor) terkadang tidak terlalu memperhatikan total aset suatu perusahaan, namun pertumbuhan dan peningkatan laba perusahaan yang menjadi prioritas utama dalam pembelian saham perusahaan. Di mana biasanya perusahaan memiliki 4 (empat) kondisi dalam pertumbuhan labanya. Pertama,

perusahaan rugi terus sehingga sulit untuk tumbuh. Kedua, perusahaan kadang rugi dan kadang untung sehingga pertumbuhan menjadi ragu-ragu. Ketiga, perusahaan selalu untung besar tetapi tidak tumbuh. Keempat, perusahaan selalu untung dan tumbuh. Perusahaan keempat inilah yang biasanya menjadi pilihan investor. Semakin banyak investor tertarik akan suatu saham perusahaan tertentu maka harga saham akan semakin naik diikuti PBV yang naik pula.

## 5. BVES

Hipotesis kelima (H5) yang menyatakan *Book Value Equity per Share* (BVES) berpengaruh terhadap PBV ditolak. BVES memiliki rumus total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar, di mana total ekuitas diukur menggunakan nilai nominal saham yang dapat dilihat dalam laporan keuangan. Sedangkan untuk PBV dengan menggunakan rumus harga saham dibagi dengan nilai buku per lembar, di mana harga saham menunjukkan *market value* saat ini. Dapat disimpulkan bahwa BVES tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV karena alat ukur dari kedua variabel tersebut tidak sama sehingga kedua variabel juga tidak berhubungan satu sama lain. Oleh karena itu, BVES mungkin bukan variabel yang pas untuk PBV dan hanya memiliki pengaruh secara tidak langsung.

## PENUTUP

### Simpulan

Berdasar hasil analisis yang telah dibahas tersebut dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil uji simultan Struktur Kekayaan (Aktiva), *Return Total*, *Return On Equity* (ROE), *Size*, dan *Book Value Equity Per Share* (BVES) secara

bersama-sama mempengaruhi *Price To Book Value* (PBV).

2. Struktur Kekayaan (Aktiva) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price To Book Value* (PBV). Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai probabilitas struktur kekayaan sebesar 0,854 lebih besar dari 0,05 (tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ )
3. *Return Total* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price To Book Value* (PBV). Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai probabilitas *return total* sebesar 0,259 lebih besar dari 0,05 (tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ )
4. *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *Price To Book Value* (PBV). Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai probabilitas *Return On Equity* (ROE) sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ )
5. *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price To Book Value* (PBV). Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai probabilitas *size* sebesar 0,267 lebih besar dari 0,05 (tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ )
6. *Book Value Equity Per Share* (BVES) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price To Book Value* (PBV). Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai probabilitas *Book Value Equity Per Share* (BVES) sebesar 0,464 lebih besar dari 0,05 (tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ )

### Keterbatasan

Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa penelitian yang telah dilakukan mempunyai keterbatasan-keterbatasan, diantaranya adalah :

1. Tahun penelitian ini terbatas pada pengamatan yang relatif pendek yaitu selama 2008-2011 (4 tahun).

2. Dengan kemampuan prediksi sebesar 20,8% mengindikasikan perlunya rasio keuangan yang lain dimasukkan sebagai *predictor* dalam memprediksi *Price To Book Value* (PBV).

## Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diambil, maka peneliti atau penulis mempunyai saran sebagai berikut :

1. Periode penelitian sebaiknya ditambah lebih dari 4 tahun buku yang diamati.
2. Dalam penelitian selanjutnya perlu memperhatikan dan mempertimbangkan variabel-variabel baru (rasio keuangan lainnya) sebagai *predictor* dalam memprediksi *Price To Book Value* (PBV), misal *leverage* dan *Earning per Share* (EPS)

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustanto, Heru dan Sunarjanto. 2009. *Struktur Aktiva, ROA, Ukuran Perusahaan, BVES, EPS, dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Bisnis dan Manajemen Vol 9, No. 2.
- Anthony, Robert H dan Vijay Govindarajan. 2011. *“Management Control Systems” Sistem Pengendalian Manajemen*. Edisi 12, Jilid Dua. KARISMA Publishing Group. Tangerang.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal Indonesia*. Edisi Tiga. Salemba Empat. Jakarta.
- Elim, Meyulinda Aviana dan Yusfarita. 2010. *Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Return On Assets Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. EFEKTIF Jurnal Bisnis dan Ekonomi Vol. 1, No. 1. Juni.
- Fakhruddin, Hendy M. 2008. *Istiah Pasar Modal A-Z*. PT. Gramedia. Jakarta
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. BPUD. Semarang.
- Gujarati, Damodar N. 2011. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Edisi 3, Jilid 2. Erlangga. Jakarta
- Hardiningsih, Pancawati. 2009. *Determinan Nilai Perusahaan*. JAI Vol .5, No.2, Juli.
- Hidayati, Eva Eko. 2010. *Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE, dan Size Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2005-2007*.
- Houston, Joel F & Eugene F. Brigham. 2006. *Fundamentals of Financial Management “ Dasar-Dasar Manajemen Keuangan”*. Salemba Empat. Jakarta.
- <http://www.bps.go.id>
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPF. Yogyakarta.
- Jogiyanto, Hartono. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi keenam. BPF. Yogyakarta.
- Mai, Muhammad Umar. 2006. *Pengaruh Perilaku Manajerial Dalam Penggunaan Dana dan*

- Restrukturisasi Keuangan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.* Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. 5, No. 2. Juli.
- Martan, Muhammad Yunus. 2010. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Faktor Ekstern, Faktor Intern Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.*
- Natariasari, Riska. 2009. *Hubungan PBV dan Beta Serta Pengaruhnya Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ).* Jurnal TEPAK Manajemen Bisnis Vol. 1, No. 1. Januari.
- Pakpahan, Rosma. 2010. *Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.* Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi. Vol. 2, No. 2, November.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando. 2008. *Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2003-2006.* Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. 2, No. 2, Juli.
- Perdana, Sukma. 2009. *Pengaruh Kebijakan Hutang Jangka Panjang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.*
- Pujiati, Diah. 2009. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening.* Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura Vol. 12, No. 1, April.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan.* Edisi keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio.* Erlangga. Jakarta.
- Suharli, Michell. 2006. *Studi Empiris Terhadap Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Go Public di Indonesia.* Jurnal Maksi Vol. 6, No. 1, Januari.
- Wira, Desmond. 2011. *Analisis Fundamental Saham.* Exceed. Jakarta.
- Wirawati, Ni Gusti Putu. 2008. *Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap PBV Dalam Penilaian Saham Di Bursa Efek Jakarta Dalam Kondisi Krisis Moneter.* Buletin Studi Ekonomi Vol. 13, No. 1.