

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

DEWI PERTIWI NOVELITA
NELLIYANA

STIE Trisakti, Jl. Kyai Tapa No. 20, Jakarta, Indonesia
nellyana@dosen.stietrisakti.ac.id

Abstract: *The objective of this research is to obtain empirical evidence that leverage policy, liquidity, profitability, company size, investment policy, sales activity, free cash flow, and corporate growth influence firm value. The population of this research is all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2013 to 2016. Sixty-seven manufacturing companies are selected as the research sample using purposive sampling method. This research uses multiple regression method for hypothesis analysis. The empirical result of this research shows that leverage policy, profitability, size, and free cash flow positive influence firm value. However, liquidity, investment policy, sales activity, and corporate growth do not influence firm value.*

Keywords: firm value, leverage policy, profitability, company size, free cash flow

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris *leverage policy*, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan investasi, aktivitas penjualan, aliran kas bebas dan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di tahun 2013 sampai dengan 2016 di Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan terdapat 67 perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda sebagai uji hipotesis. Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan *leverage policy*, profitabilitas, ukuran, dan aliran kas bebas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sementara likuiditas, kebijakan investasi, aktivitas penjualan, dan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: nilai perusahaan, leverage policy, profitabilitas, ukuran perusahaan, aliran kas bebas

PENDAHULUAN

Investasi atau disebut juga penanaman modal, diperlukan dalam meningkatkan perekonomian masyarakat dan atau perusahaan. Pasar modal memiliki peranan penting investasi, yaitu untuk menyatukan seseorang atau lembaga yang ingin berinvestasi dan seseorang atau lembaga yang

membutuhkan banyak modal untuk usahanya. Menurut Dwipayana dan Suaryana (2016) pasar modal merupakan sarana dalam sistem pengalokasian dana dari masyarakat kepada masyarakat maupun perusahaan kepada perusahaan ataupun masyarakat ke perusahaan yang membutuhkan dana untuk usahanya. Pasar modal memiliki tujuan untuk meningkatkan pengalokasian dana dari yang

berinvestasi kepada yang membutuhkan dana tersebut.

Investor disebut juga sebagai masyarakat dan atau perusahaan yang menanamkan dananya pada suatu perusahaan yang membutuhkan dana yang terdaftar di pasar modal atau Bursa Efek Indonesia. Investor dalam berinvestasi pasti mengharapkan peningkatan harga saham, memperoleh dividen dari saham yang ditanamkan pada suatu perusahaan ataupun mendapat bunga dari peminjaman obligasi, dan melakukan investasi portofolio untuk mengurangi risiko yang ditimbulkan jika satu atau lebih perusahaan untuk menanamkan modal mengalami kebangkrutan.

Salah satu faktor yang mendukung kepercayaan para investor untuk berinvestasi adalah harga saham yang terdapat di pasar modal memiliki nilai yang benar. Jika harga saham yang tercantum mencerminkan informasi yang relevan maka pasar modal dapat dikatakan efisien. Informasi mengenai nilai saham dan nilai perusahaan yang tidak benar akan menyesatkan para investor dalam melakukan investasi dan akan merugikan para investor (Dwipayana dan Suaryana 2016). Sebelum berinvestasi di pasar modal, investor haliran mempertimbangkan tingkat keuntungan yang akan diperoleh saat ini maupun di masa yang akan datang. Oleh sebab itu dibutuhkan laporan keuangan yang menunjukkan tingkat pengembalian atas modal yang ditanamkan dan merupakan sumber informasi yang diharapkan mampu memberikan bantuan kepada para investor untuk membuat keputusan ekonomi yang tepat apakah akan berinvestasi atau tidak.

Investor dalam menentukan menanamkan modal pada suatu perusahaan akan melihat nilai dari perusahaan tersebut yang akan tampak dari laporan keuangan. Menurut Andini dan Wirawati (2014) nilai

perusahaan disebut juga pandangan investor terhadap suatu tingkat keberhasilan perusahaan yang seringkali dikaitkan dengan harga saham, sehingga apabila harga saham tinggi, maka nilai perusahaan dapat juga menjadi tinggi. Karena hal tersebut maka investor akan melakukan berbagai analisis untuk mengetahui bagaimana nilai perusahaan sebelum dia memutuskan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Analisis yang akan dilakukan menggunakan variabel-variabel yang terdapat pada laporan keuangan yang dapat menghitung suatu nilai perusahaan sehingga investor dapat membuat keputusan secara tepat untuk berinvestasi.

Nilai perusahaan dapat diprosikan dengan menggunakan *price book value* (PBV). Menurut Andini dan Wirawati (2014) *price to book value* merupakan hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham, sehingga jika rasio PBV pada suatu perusahaan semakin besar maka para investor semakin tinggi dalam menilai perusahaan tersebut. Dalam meningkatkan nilai perusahaan, perlu meningkatkan kinerjanya terlebih dahulu, sehingga investor menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan dengan sebaik mungkin. Kinerja keuangan dapat diukur menggunakan rasio-rasio keuangan. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor dalam membeli saham atau berinvestasi dalam perusahaan tersebut.

Motivasi dalam pembuatan penelitian ini adalah untuk mencari tahu faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan merupakan variabel independen yang akan dibahas dan diteliti dalam penelitian ini. Variabel-variabel independen dari jurnal utama yang akan diteliti diklasifikasikan menjadi dua bagian, yaitu *policy* dan *performance*. Faktor *policy* yaitu termasuk

financing atau *leverage policy* dan kebijakan investasi. Dan faktor *performance* termasuk likuiditas, profitabilitas, aktivitas penjualan, dan faktor ukuran perusahaan (Winarto 2015). Kemudian peneliti menambahkan variabel independen lain yaitu aliran kas dan pertumbuhan perusahaan dari dua jurnal yang berbeda.

Penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang diteliti oleh Winarto (2015). Adapun hasil dari penelitian sebelumnya yaitu likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage policy* dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan investasi berpengaruh positif serta aktivitas penjualan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, satu variabel independen ditambahkan yaitu aliran kas yang diperoleh dari penelitian Andini dan Wirawati (2014) yang berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Dan penambahan satu variabel lagi yaitu pertumbuhan perusahaan yang diperoleh dari penelitian Rasyid (2015) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada variabel yang diteliti dan periode penelitian. Variabel penelitian dalam penelitian ini adalah semua variabel dalam penelitian Winarto (2015) kecuali kebijakan dividen yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini dan terdapat penambahan variabel aliran kas bebas dan pertumbuhan perusahaan, serta periode penelitian yaitu untuk periode tahun 2014 sampai dengan 2016 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian sebelumnya memiliki periode penelitian yaitu untuk tahun 2005 sampai dengan 2010 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Signalling Theory

Menurut Godfrey *et al.* (2010: 375) informasi akuntansi digunakan untuk mengindikasikan bagaimana nilai perusahaan dan menegaskan untuk perubahannya. Dalam pasar modal, manajer menyediakan informasi untuk pembuatan keputusan kepada investor. Informasi ini disejajarkan dengan maksud *signaling theory* dengan jalan mana manajer menggunakan laporan untuk memberi sinyal harapan dan maksud terkait masa depan. Jika manajer berharap perkembangan yang tinggi bagi perusahaan mereka akan memberi sinyal kepada investor menggunakan laporan. Sinyal adalah aksi yang diambil oleh manajer jenis tinggi yang akan tidak akan menjadi rasional jika manajer tersebut berjenis rendah (Scott 2015).

Terkait *signaling theory*, juga berhubungan dengan insentif bagi manajemen yang membuat laporan. Insentif ini untuk informasi sinyal kepada pasar modal, *signaling theory* memprediksi perusahaan akan memperlihatkan informasi lebih dari yang diminta (Godfrey *et al.* 2010: 375). Keterkaitan antara teori tersebut dengan nilai perusahaan dapat dilihat dari informasi yang diberikan oleh manajer kepada investor yang mencerminkan suatu nilai dalam perusahaan tersebut. Jika nilai perusahaan dari suatu laporan atau informasi akuntansi tinggi maka investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Agency Theory

Menurut Borolla (2011) prinsip utama dalam *agency theory* yaitu dinyatakan dengan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer. Agensi sebagai pengendali perusahaan memiliki informasi lebih dan lebih banyak tentang perusahaan

dibandingkan prinsipal. Hal ini dapat menimbulkan agensi memaksimalkan kepentingannya untuk melakukan hal yang dapat merugikan prinsipal dan hanya mementingkan dirinya sendiri. Tindakan bisa dilakukan baik dengan memanfaatkan aset perusahaan, maupun perekayasa kinerja perusahaan untuk membuat prinsipal tertarik untuk berinvestasi, tetapi kenyataan bahwa kinerja atau aset perusahaan tidak sebaik yang ditampilkan oleh agensi.

Agency theory adalah cabang dari teori permainan yang mempelajari model dari kontrak untuk memotivasi agen yang rasional untuk bertindak pada kepentingan dari prinsipal ketika kepemilikan agen akan sebaliknya menjadi konflik dengan para prinsipal tersebut (Scott 2015). Terjadinya konflik kepentingan antara agensi dan prinsipal bisa memicu adanya biaya keagenan (*agency cost*). Sebagai agen tidak sehalirannya bertindak yang tidak semestinya sehingga dapat merugikan pihak investor. Manajer sebagai agensi dalam hal ini perlu bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemegang saham dengan mendapatkan kompensasi sesuai kontrak yang telah disepakati di awal (Borolla 2011).

Keterkaitan antara teori ini dengan nilai perusahaan adalah pada saat agen dalam hal ini manajer bertindak untuk melaporkan informasi akuntansi yang benar yang kemudian akan dilihat oleh investor. Kontrak yang telah disepakati di awal sehalirannya dilakukan dengan baik yaitu manajer memberikan informasi akuntansi yang tidak direkayasa yang menampakkan kinerja sesungguhnya dari perusahaan tersebut. Jika informasi akuntansi tersebut menampakkan nilai perusahaan yang tinggi maka investor akan tertarik untuk berinvestasi dan manajer juga akan mendapatkan insentif yang tinggi.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan bisa didefinisikan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan bisa memberikan prospek yang maksimal kepada investor jika harga saham naik (Winarto 2015). Nilai perusahaan juga mencerminkan suatu pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham, jika harga saham tinggi, maka nilai perusahaan dapat menjadi tinggi pula. Oleh karena itu, investor perlu melakukan berbagai analisis untuk mengetahui bagaimana nilai perusahaan sebelum memutuskan untuk membeli saham tersebut (Andini dan Wirawati 2014). Sehingga analisis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sangat diperlukan agar investor dapat membuat keputusan secara tepat untuk berinvestasi pada suatu perusahaan.

Investor dalam mengambil keputusan perlu menentukan saham mana yang mahal dan murah. Harga saham dapat dianalisis menggunakan dua teknik analisis, yaitu teknik analisis fundamental dan teknik analisis teknikal. Teknik analisis fundamental adalah teknik analisis yang menyatakan investor memiliki sifat rasional dalam mengambil keputusan investasi saham, sedangkan teknik analisis teknikal adalah teknik analisis yang menggunakan grafik atau program komputer untuk mengetahui kecenderungan pasar. Pendekatan fundamental menggunakan dasar-dasar dari hasil laporan keuangan perusahaan dan perkembangan di harga saham pasar modal yang menggunakan faktor-faktor internal dari perusahaan. Investor akan mencoba mempelajari hubungan harga saham dengan kondisi perusahaan menggunakan rasio keuangan perusahaan (Dwipayana dan Suaryana 2016).

Rasio pasar berhubungan dengan nilai pasar perusahaan, sebagai pengukuran dengan harga saham saat ini untuk

memperoleh suatu nilai dalam akuntansi (Gitman dan Zutter 2015: 131). Rasio pasar ini yang digunakan untuk menilai suatu perusahaan. Rasio pasar dapat menggunakan *price earnings ratio* (PER) atau *market/book ratio* (Gitman dan Zutter 2015: 131). Winarto (2015) mengatakan pengukuran nilai perusahaan yang menggunakan nilai pasar dapat menggunakan *price book value* (PBV) atau menggunakan *Tobin's Q*. Sedangkan penelitian Saraswathi et al. (2016) mengatakan nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rasio *earnings pe share* (EPS), *price earnings ratio* (PER), *Dividend yield*, dan *price book value* (PBV). Penelitian ini menggunakan PBV dalam mengukur nilai perusahaan.

Leverage Policy

Menurut Dwipayana dan Suaryana (2016) suatu perusahaan memerlukan modal baik dari internal maupun eksternal untuk menjalankan kinerja perusahaan tersebut. Selain memperhatikan laba, perusahaan juga perlu untuk memperhatikan tingkat *leverage* untuk menjaga keseimbangan keuangan suatu perusahaan. Menurut Warren et al. (2014: G-6) *leverage* merupakan penggunaan hutang untuk meningkatkan pengembalian suatu investasi. Menurut Winarto (2015) pengukuran *leverage* dapat menggunakan *debt to equity ratio* (DER), *debt to asset* (DAR), dan *long term debt equity ratio*. Penelitian ini mengukur *leverage policy* menggunakan *debt to equity* (DER).

Penelitian Winarto (2015) menyatakan bahwa dalam suatu perusahaan yang memiliki pinjaman yang tinggi dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun karena investor khawatir bahwa pinjaman akan menyusahkan peningkatan suatu perusahaan. dan mungkin kekhawatiran bahwa suatu perusahaan tidak dapat membayar pinjaman yang tinggi tersebut. Menurut Welley dan Untu (2015) semakin tinggi struktur modal mengindikasikan bahwa penggunaan hutang jangka panjang semakin

meningkat, dan jika ingin menaikkan nilai perusahaan maka utang sebaiknya digunakan. Struktur modal yang optimal adalah dari rasio utang yang memaksimalkan nilai perusahaan.

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan untuk mengubah aset menuju kas (Warren et al. 2014: G-6). Likuiditas dapat diukur menggunakan rasio likuiditas. Menurut Gitman dan Zutter (2015: 119) likuiditas merupakan kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek sampai kewajiban tersebut jatuh tempo, sedangkan menurut Weygandt et al. (2015: 719) rasio likuiditas merupakan pengukuran kemampuan jangka pendek suatu perusahaan untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo dan memenuhi keperluan kas yang tidak diharapkan. Kreditur jangka pendek seperti para direktur bank dan pemasok yang terutama tertarik dalam menaksir likuiditas suatu perusahaan.

Pengukuran rasio likuiditas untuk menentukan kemampuan membayar hutang jangka pendek suatu perusahaan dapat menggunakan *current rasio*, *acid-test ratio*, *accounts receivable turnover*, dan *inventory turnover* (Weygandt et al. 2015: 719). Dalam penelitian ini pengukuran untuk likuiditas menggunakan posisi kas. Menurut Winarto (2015) suatu perusahaan yang memiliki cukup kas akan meraih peluang yang lebih baik daripada perusahaan yang tidak memiliki cukup kas. Dengan demikian, peluang yang lebih baik itu akan menimbulkan nilai perusahaan yang lebih baik. Pengukuran posisi kas ini dikendalikan oleh faktor internal yaitu manajemen.

Profitabilitas

Menurut Warren et al. (2014: G-8) laba merupakan perbedaan antara jumlah yang diterima dari pelanggan untuk barang atau jasa yang disediakan dan jumlah yang dibayarkan

untuk input yang digunakan untuk menyediakan barang atau jasa tersebut, sedangkan rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk meraih pendapatan. Menurut Weygandt *et al.* (2015: 723) rasio profitabilitas mengukur penghasilan atau kesuksesan operasi dari suatu perusahaan pada suatu periode. Pendapatan akan berpengaruh pada kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman dan pembiayaan modal. Kreditur maupun investor tertarik dalam mengevaluasi kekuatan laba atau profitabilitas. Analisis profitabilitas juga digunakan untuk mengetahui apakah operasional manajemen telah efektif.

Pengukuran rasio profitabilitas dibedakan menjadi dua yaitu: pengembalian penjualan dan pengembalian investasi. Pengembalian penjualan dapat diukur menggunakan margin kotor, margin operasi, margin sebelum bunga dan pajak, margin sebelum pajak, margin laba dan margin kontribusi sedangkan pengembalian investasi dapat diukur menggunakan pengembalian aset, pengembalian total modal, dan pengembalian ekuitas (White *et al.* 2003: 133). Dalam penelitian ini menggunakan pengembalian aset atau *return on assets* dalam mengukur profitabilitas. Menurut Dwipayana dan Suaryana (2016) keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan jika semakin besar, maka kemampuan perusahaan juga semakin besar untuk membayarkan dividennya kepada investor. Sehingga profitabilitas yang menggunakan pengukuran ROA akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham.

Ukuran Perusahaan

Menurut Winarto (2015) ukuran perusahaan mengindikasikan seberapa besar suatu perusahaan. Suatu perusahaan besar pasti memiliki aset yang besar. Dalam

mengukur ukuran perusahaan dapat menggunakan total aset, penjualan, kapitalisasi pasar, dan jumlah karyawan. Dalam penelitian ini pengukuran ukuran perusahaan menggunakan total aset. Menurut Suwardika dan Mustanda (2017) total aktiva atau aset jika semakin besar dapat menggambarkan suatu perusahaan yang telah memiliki aliran kas yang positif serta diperkirakan akan menguntungkan perusahaan tersebut di masa depan.

Menurut Winarto (2015) ukuran suatu perusahaan yang besar memperlihatkan pengembangan perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan menyebabkan nilai perusahaan meningkat, sedangkan menurut penelitian Dewi dan Wirajaya (2014) ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran suatu perusahaan atau skala perusahaan, maka akan semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik dari internal maupun eksternal.

Kebijakan Investasi

Menurut Winarto (2015) untuk meraih tujuan suatu perusahaan, manajer haliran membuat keputusan investasi yang mana memerlukan perhitungan nilai bersih saat ini (*net present value*) yang positif. Keputusan investasi ini akan berdampak pada nilai perusahaan. Ketentuan inventasi dapat diukur dengan berbagai cara, seperti *book value of gross property, plant and equipment to the book value of the assets ratio* (PPE/BVA); *market to book value of equity ratio* (MVE/BE), *price earnings ratio* (PER), dan *market value to book value of assets ratio* (MVA/BVA).

Dalam penelitian ini pengukuran ketentuan investasi menggunakan rasio PER. Menurut penelitian Winarto (2015) ketentuan investasi atau disebut juga aturan peluang

investasi (*investment opportunity set/ IOS*) merupakan pemilihan nilai sekarang perusahaan (*present value of company*) untuk membuat investasi masa depan. Sehingga prospek perusahaan tergantung dari keputusan yang akan dilakukan oleh manajer untuk berinvestasi yang akan memproduksi nilai dari suatu perusahaan. Jika keputusan yang dibuat oleh manajer tepat maka akan mempengaruhi nilai perusahaan atau pandangan investor dalam menaksir nilai dari suatu perusahaan.

Aktivitas Penjualan

Menurut Gitman dan Zutter (2015: 121) rasio aktivitas *activity ratio* merupakan pengukuran kecepatan dengan menggunakan beberapa variasi akun yaitu konversi menuju penjualan atau kas, atau pemasukan atau pengeluaran. Rasio aktivitas mengukur secara efisien bagaimana perusahaan mengoperasikan suatu variasi dari ukuran-ukuran, seperti manajemen persediaan, pengeluaran, maupun penerimaan kas. Pengukuran aktivitas menggunakan rasio-rasio penting, seperti persediaan, piutang dan hutang. Dalam penelitian ini pengukuran aktivitas penjualan menggunakan rasio *inventory turnover* (ITO). ITO pada umumnya mengukur aktivitas atau likuiditas suatu persediaan perusahaan.

Menurut penelitian Winarto (2015) aktivitas menggunakan pengukuran *inventory turnover* dan menyimpulkan jika *inventory turnover* meninggi atau semakin besar maka nilai perusahaan akan semakin baik yang mana lebih jauh akan ditaksir dengan baik oleh investor atau para pemegang saham. Jika aktivitas penjualan rendah pada tingkat penjualan maka akan menghasilkan kelebihan dana yang besar yang ditempatkan pada aset perusahaan. Kelebihan dana ini akan lebih baik jika di investasikan pada aset lain yang lebih produktif. Sehingga kelebihan dana yang

diinvestasikan pada aset lain jika menghasilkan lebih baik akan meningkatkan nilai perusahaan.

Aliran Kas Bebas

Menurut IAI (2015) aliran kas didefinisikan sebagai aliran masuk dan aliran keluar kas dan setara kas. Laporan aliran kas berguna untuk memprediksi hasil operasional dengan dasar untuk memperoleh dan merencanakan kapasitas produksi (Subramanyam 2014: 434). Transaksi pada laporan aliran kas diklasifikasikan menjadi tiga kegiatan, yaitu aktivitas operasi, aktivitas pendanaan dan aktivitas investasi. Permasalahan dalam penelitian ini menggunakan aliran kas bebas. Pemegang saham menginginkan agar aliran kas bebas dibagikan sebagai dividen, sedangkan manajer menginginkan agar aliran kas bebas digunakan untuk investasi yang nantinya dapat menguntungkan pihak manajer (Andini dan Wirawati 2014).

Menurut Andini dan Wirawati (2014) aliran kas bebas yang dimiliki suatu perusahaan akan mempengaruhi kinerja suatu perusahaan tersebut. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa penelitian yang berpengaruh positif, berarti semakin tinggi aliran kas bebas yang terdapat pada perusahaan, sehingga kinerja perusahaan akan semakin baik. Perusahaan yang memiliki tingkat aliran kas bebas yang tinggi, maka akan memiliki nilai pengembalian yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki aliran kas bebas yang rendah. Sehingga nilai pengembalian yang lebih besar merupakan peningkatan pada nilai perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan yaitu sukses dengan proyek sekarang mungkin memberi kesan pada pasar bahwa perusahaan tersebut juga mampu untuk mengidentifikasi dan mengimplementasikan penambahan

keberhasilan proyek pada masa depan (Scott 2015). Menurut Rasyid (2015) pertumbuhan perusahaan adalah suatu tujuan yang diharapkan pihak internal dan eksternal yang akan membawa pengaruh yang baik untuk perusahaan bagi pihak-pihak yang tertarik dalam perusahaan tersebut, seperti investor yang ingin berinvestasi dan kreditur untuk menilai keadaan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban. Dalam mengukur pertumbuhan perusahaan dapat menggunakan pertumbuhan laba, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, pertumbuhan ekonomi, dan sebagainya. Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan pertumbuhan laba.

Penelitian Rasyid (2015) ini mengemukakan bahwa rasio pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan pertumbuhan laba yang sangat baik akan memberikan sinyal kepada perusahaan yang memiliki keuangan yang baik, yang secara otomatis meningkatkan nilai perusahaan karna besarnya jumlah dividen yang diberikan. Dengan alasan tersebut peningkatan nilai perusahaan tergantung pada kondisi perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba yang baik yang meningkatkan kepercayaan para pemegang saham untuk tetap menaruh modalnya di perusahaan tersebut.

Leverage Policy terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Winarto (2015) menunjukkan bahwa *leverage policy* berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Penelitian Suwardika dan Mustanda (2017) mendukung pengaruh tersebut dengan menyatakan bahwa nilai *leverage* secara parsial berpengaruh signifikan dan memiliki arah positif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi nilai *leverage* maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Penelitian Rizqia *et al.* (2013) juga menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh

positif pada nilai perusahaan. Penelitian Dewi dan Wirajaya (2014) tidak mendukung penelitian tersebut dengan menyatakan bahwa struktur modal yang menggunakan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan. Penelitian Stela dan Rhumah (2017) mendukung bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian Welley dan Untu (2015) menunjukkan bahwa struktur modal yang menggunakan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Hidayah (2014) juga menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh secara signifikan pada nilai perusahaan. Penelitian Iskandar (2016) juga menyatakan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian Ogolmagai (2014) menunjukkan pengaruh yang sama yaitu bahwa *leverage* yang diukur oleh *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh dengan nilai perusahaan. Penelitian Rasyid (2015) juga menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
 H_1 : *Leverage policy* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Winarto (2015) menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur dengan posisi kas berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan manufaktur. Hal ini dikarenakan sejumlah besar kas mengindikasikan kekurangan uang oleh perusahaan sehingga menyebabkan penurunan dalam pengembalian perusahaan yang kemudian lebih lanjut lagi dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun. Semakin besar kas dalam suatu perusahaan akan dinilai oleh investor bahwa perusahaan tidak memiliki peluang investasi atau tidak membeli atau menjual barang sehingga dapat dinilai kurang baik.

Menurut penelitian Rompas (2014) likuiditas menghasilkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Suarnawa & Abundanti (2016) menunjukkan hasil yang sama yaitu likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Stiyarini dan Santoso (2016) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Lusiana dan Agustina (2017) juga menyatakan rasio likuiditas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian oleh Sudiani dan Darmayanti (2016) juga memiliki hasil yang sama yaitu likuiditas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil tersebut dikarenakan aktiva lancar yang semakin tinggi, terdapat dana yang menganggur di perusahaan sehingga perusahaan tidak dapat secara optimal memanfaatkan aktiva lancar. Oleh karena itu, perusahaan tidak dapat memakmurkan pemegang saham, padahal untuk meningkatkan nilai perusahaan aliran dengan memakmurkan pemegang saham.

H₂ : Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Winarto (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memproduksi laba akan bisa untuk menyelesaikan kewajiban sehingga merasa baik oleh investor, oleh karena itu dapat menaikkan nilai perusahaan. Semakin profitabilitas dalam perusahaan maka perusahaan tersebut akan di pandang memiliki kondisi baik oleh investor. Pengaruh tersebut sejalan dengan penelitian oleh Frederik *et al.* (2015) yang menunjukkan bahwa *return on asset* memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan retail. Penelitian Dwipayana dan Suaryana (2016) juga mendukung bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Penelitian oleh Sabrin *et al.* (2016) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Rizqia *et al.* (2013) juga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Hidayah (2014) juga menunjukkan profitabilitas yang menggunakan *return on asset* dalam penelitiannya bahwa memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian Suwardika dan Mustanda (2017) mengatakan bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan dan mempunyai arah yang positif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin besar perusahaan memperoleh keuntungan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Penelitian Kusumayanti dan Astika (2016) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, alasannya karena saat periode penelitian terjadi peningkatan aset namun tidak diikuti peningkatan laba yang signifikan sehingga investor memandang bahwa kinerja perusahaan kurang efektif dalam memanfaatkan aset untuk memperoleh laba yang signifikan. Penelitian oleh Moniaga (2013) juga menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₃: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Winarto (2015) menunjukkan bahwa ukuran tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Pengaruh tersebut sejalan dengan penelitian Dewi dan Wirajaya (2014) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian oleh Safitri dan Suwitho (2015) juga menunjukkan ukuran tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Suwardika dan Mustanda (2017) juga

menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh dengan nilai perusahaan, artinya ukuran perusahaan yang besar atau kecil tidak akan mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Investor yang ingin menilai sebuah perusahaan tidak akan melihat ukuran perusahaan yang dicerminkan oleh total aktiva yang dimiliki suatu perusahaan, tetapi lebih melihat berbagai aspek lain seperti kinerja keuangan, nama baik, serta kebijakan dividen. Penelitian oleh Lusiana dan Agustina (2017) memiliki hasil berbeda yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Hidayah (2014) memberikan pernyataan berbeda dengan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif, yang akan mempengaruhi kenaikan atau penurunan nilai perusahaan. Penelitian Sofyaningsih dan hardiningsih (2011) juga menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh tersebut memiliki kesamaan dengan penelitian Kusumayanti dan Astika (2016) yang menunjukkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Pengaruh positif memiliki arti yaitu semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin tinggi nilai suatu perusahaan. Penelitian oleh Putu *et al.* (2014) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian oleh Siahaan (2013) juga menunjukkan hasil yang sama yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian oleh Nurhayati (2013) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Winarto (2015) menunjukkan bahwa ketentuan investasi berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Penelitian Suartawan dan Yasa (2016) juga menunjukkan ketentuan investasi berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian Sari dan Wijayanto (2015) juga menunjukkan bahwa pengaruh investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif tersebut menandakan bahwa semakin besar keputusan investasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan manufaktur dan dianggap investor sebagai informasi yang baik dan menguntungkan di masa depan.

Penelitian Sari (2014) juga menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang artinya meningkatnya investasi yang dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian Hariyanto dan Lestari (2015) juga menyatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *Food and Beverage*. Penelitian Frederik *et al.* (2015) menunjukkan perbedaan yaitu bahwa *price earnings ratio* (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan retail trade yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H₅: Kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Aktivitas Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Winarto (2015) menunjukkan bahwa aktivitas yang diukur dengan perputaran persediaan tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian Stiyarini dan

Santoso (2016) juga mengatakan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Firmada dan Oetomo (2016) juga menunjukkan hasil yang sama yaitu perputaran persediaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan *retail home improvement*. Penelitian oleh Siswoyo dan Oetomo (2012) juga menyimpulkan bahwa perputaran persediaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang artinya tingkat perputaran persediaan tidak dapat memberikan gambaran mengenai nilai perusahaan. Penelitian oleh Apritasari dan Oetomo (2013) menunjukkan hasil berbeda yaitu perputaran persediaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₆: Aktivitas penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Aliran Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Andini dan Wirawati (2014) menunjukkan bahwa aliran kas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang artinya bahwa semakin besar aliran kas dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Pengaruh tersebut sejalan dengan penelitian Suartawan dan Yasa (2016) yang menunjukkan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa aliran kas bebas juga haliran dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, jika perusahaan ingin memaksimalkan nilai perusahaan. Hal tersebut akan dianggap sebagai sinyal positif bagi para investor untuk tetap menanamkan modalnya pada perusahaan.

Penelitian oleh Arfan dan Rofizar (2013) juga menunjukkan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Juhandi *et al.* (2013) memiliki hasil yang sama yaitu aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Arieska dan

Gunawan (2011) menunjukkan hasil berbeda yaitu aliran kas bebas berpengaruh negatif terhadap nilai pemegang saham. Secara teori aliran kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Pengaruh negatif disebabkan adanya kekhawatiran dari pemegang saham bahwa aliran kas bebas digunakan oleh manajemen untuk melakukan tindakan *opportunistic* guna memperkaya diri sendiri.

H₇: Aliran kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Suastini *et al.* (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan akan semakin meningkatkan nilai perusahaan, dan perusahaan yang terus tumbuh umumnya memiliki prospek yang baik sehingga akan direspon positif oleh investor dan meningkatkan harga saham. Harga saham yang meningkat berarti nilai perusahaan juga meningkat. Penelitian oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) juga menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Saraswathi *et al.* (2016) juga menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Arfan dan Rofizar (2013) juga memiliki hasil yang sama yaitu pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur.

Penelitian Rasyid (2015) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Suwardika dan Mustanda (2017) juga menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin cepat

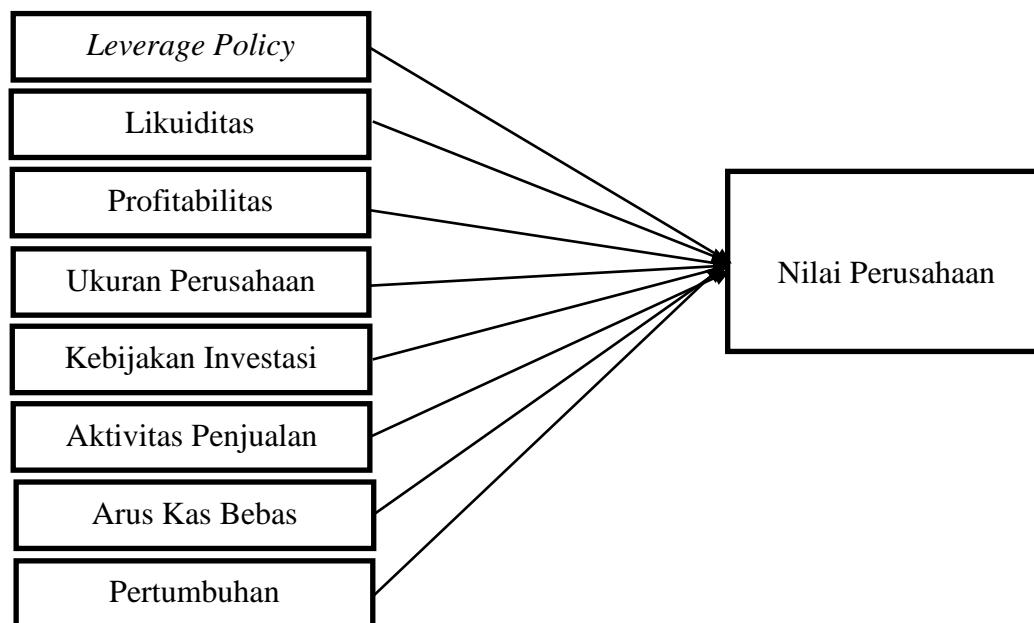
pertumbuhan suatu perusahaan akan berdampak buruk pada nilai perusahaan tersebut. Penelitian Paminto *et al.* (2016) memiliki pandangan berbeda yaitu pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian oleh Sudiani dan Darmayanti (2016) juga menunjukkan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi. Penelitian oleh Safitri dan

Suwitho (2015) juga memiliki hasil yang sama yaitu pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₈: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Model Penelitian

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat digambarkan hubungan antar variabel dalam model penelitian berikut ini:



Gambar 1 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Obyek dari penelitian ini adalah populasi. Populasi yang menjadi obyek dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 sampai dengan 2016. Unit analisis yang digunakan untuk penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan dan metode untuk pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu pengambilan sampel

yang terbatas pada jenis tertentu dari setiap orang yang bisa menyediakan informasi yang diinginkan, selain karena mereka adalah hanya satu yang dipunyai atau mereka memenuhi kriteria yang telah diatur oleh peneliti (Sekaran dan Bougie 2016: 248). Dari uraian tersebut, *purposive sampling* juga berarti bahwa populasi yang dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu yang telah diatur dan sesuai dengan tujuan penelitian sang peneliti. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu:

1. Sampel yang diambil merupakan perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013 sampai dengan tahun 2016.
2. Pada perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dengan tahun buku yang berakhir pada 31 Desember selama tahun 2013 sampai dengan tahun 2016.
3. Pada perusahaan manufaktur yang dalam laporan keuangannya menggunakan mata uang Rupiah.
4. Pada perusahaan manufaktur yang konsisten memperoleh laba bersih berturut-turut pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2016.

Uraian ini adalah untuk mengetahui definisi dari setiap variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel independen yaitu *leverage policy*, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan investasi, aktivitas penjualan, aliran kas bebas, dan pertumbuhan perusahaan serta pengukuran yang digunakan

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Book debt to equity ratio (DER) yaitu untuk mengukur proporsi relatif total hutang dan total ekuitas yang digunakan untuk membiayai total aset perusahaan (Gitman dan Zutter 2015: 126). Skala yang digunakan dalam

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

Kas yaitu terdiri atas saldo kas (cash on hand) dan rekening giro (demand deposits) (IAI 2015). Menurut Williams *et al.* (2015: 29) akuntan mendefinisikan kas sebagai uang yang disimpan dalam bank dan setiap hal pada bank yang akan dipilih untuk penyimpanan. Hal-hal ini termasuk tidak hanya koin atau uang kertas,

untuk meneliti variabel tersebut. Variabel dependen merupakan variabel yang menjadi ketertarikan utama dari penelitian (Sekaran dan Bougie 2016: 73). Variabel independen merupakan sesuatu yang mempengaruhi variabel dependen dalam hal positif atau negatif (Sekaran dan Bougie 2016: 74).

PBV atau *market/book ratio* yaitu menyediakan penilaian bagaimana pandangan investor pada kinerja perusahaan. Perusahaan mengharapkan untuk meraih pengembalian yang relatif tinggi untuk risiko yang secara khusus mereka jual pada perkalian pasar/buku yang tinggi (Gitman dan Zutter 2015: 132). Skala yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah skala rasio. Nilai perusahaan di proksikan dengan *price book value* (Winarto 2015) yaitu dengan membagi harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Rasyid 2015). Nilai buku per lembar saham di proksikan dengan membagi total ekuitas dengan jumlah saham yang beredar (Hermuningsih 2010).

variabel ini adalah skala rasio. *Leverage policy* diproksikan dengan DER yaitu dengan membagi total hutang dengan total ekuitas (Winarto 2015).

tapi juga cek, uang pesanan dan cek perjalanan. Skala yang digunakan untuk mengukur posisi kas yaitu skala rasio. Likuiditas diproksikan dengan posisi kas yaitu dengan membagi kas pada akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak (Winarto 2015).

$$\text{Posisi kas} = \frac{\text{kas pada akhir tahun}}{\text{laba bersih setelah pajak}}$$

Return on assets (ROA) yaitu mengukur keseluruhan dari keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia pada perusahaan tersebut (Gitman dan Zutter 2015: 130). Menurut Williams *et al.* (2015) rasio ini digunakan dalam mengevaluasi apakah manajemen telah meraih

pengembalian yang layak dengan aset dibawah pengendaliannya. Skala yang digunakan untuk mengukur ROA adalah skala rasio. Profitabilitas diproksikan dengan ROA (Winarto 2015) yaitu dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan rata-rata total aset (White *et al.* 2003: 134).

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)}}{\text{rata-rata total aset}}$$

Aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomik di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan (IAI 2015). Skala yang digunakan untuk mengukur total aset yaitu skala rasio. Ukuran perusahaan diproksikan dengan total logaritma aset (Winarto 2015).

$$\text{Size} = \text{Ln Total Aset}$$

rupiah dari laba perusahaan, PER yang tinggi maka tingkat kepercayaan investor juga lebih besar (Gitman dan Zutter 2015: 131), sedangkan menurut Williams *et al.* (2015: 661) PER yaitu untuk mengukur harapan investor tentang prospek masa depan perusahaan. Skala yang digunakan untuk mengukur PER adalah skala rasio. Ketentuan investasi diproksikan dengan PER (Winarto 2015) yaitu dengan membagi harga pasar per lembar saham dan laba per lembar saham (Weygandt *et al.* 2015: 726).

Price earnings ratio (PER) yaitu mengukur sejumlah yang investor akan bersedia untuk bayar untuk setiap dolar atau

$$\text{Price-earnings ratio} = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

Tingkat perputaran persediaan yaitu menunjukkan bagaimana dengan cepat persediaan dijual (Williams 2015: 660), sedangkan menurut Gitman dan Zutter (2015: 121) perputaran persediaan digunakan untuk mengukur aktivitas penjualan atau likuiditas dari persediaan suatu perusahaan, dan menurut Weygandt *et al.* (2015: 722) perputaran persediaan yaitu mengukur

sejumlah waktu, dari rata-rata, persediaan yang dijual selama periode tersebut. Skala yang digunakan untuk mengukur perputaran persediaan adalah skala rasio. Aktivitas penjualan diproksikan dengan perputaran persediaan (*inventory turnover / ITO*) (Winarto 2015) yaitu dengan membagi harga pokok penjualan dengan rata-rata persediaan (Weygandt *et al.* 2015: 722).

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{harga pokok penjualan}}{\text{rata-rata persediaan}}$$

Aliran kas bebas digunakan untuk sejumlah aliran kas yang tersedia untuk investor (kreditur dan pemilik) setelah

perusahaan memenuhi semua keperluan operasional dan membayarkan untuk investasi dalam aset tetap bersih dan aset jangka

pendek bersih (Gitman dan Zutter 2015: 171). Skala yang digunakan dalam mengukur aliran kas bebas adalah skala rasio. Aliran kas diproksikan dengan aliran kas bebas yaitu

$$\text{Arus Kas Bebas} = \text{Arus kas operasional} - \text{Pengeluaran modal} - \text{Modal kerja bersih}$$

Keterangan :

Pengeluaran modal = Aset tetap bersih (t) – Aset tetap bersih (t-1)

Modal kerja bersih = Jumlah aset lancar – Jumlah hutang lancar

Laba merupakan perbedaan antara sejumlah yang diterima dari pelanggan dari barang atau jasa yang disediakan dan sejumlah yang dibayar untuk input yang digunakan untuk menyediakan barang atau jasa tersebut (Warren, *et al.* 2014: G-8), sedangkan pertumbuhan laba adalah pengembangan laba yang terjadi dalam suatu perusahaan yang didalamnya terdapat periode waktu yang pasti

$$\text{Pertumbuhan laba} = \frac{\text{pendapatan bersih (t)} - \text{pendapatan bersih (t-1)}}{\text{pendapatan bersih (t-1)}}$$

Uji hipotesis ini menggunakan metode regresi berganda (*multiple regression*) karena pengujian untuk mengetahui pengaruh dari beberapa variabel bebas (*independen*) terhadap satu variabel terikat (*dependen*) (Ghozali 2016: 8). Pengukuran dalam pengujian ini menggunakan analisa koefisien korelasi (R), analisa koefisien determinasi (*Adjusted R²*), nilai statistik F (uji F), dan nilai statistik t (uji t) dengan tingkat signifikansi (*significant level*) yaitu 5%.

Model regresi yang digunakan yaitu:

$$\text{PBV} = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{CASH} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{SIZE} + \beta_5 \text{PER} + \beta_6 \text{ITO} + \beta_7 \text{FCF} + \beta_8 \text{PG} + \varepsilon$$

Keterangan:

PBV : *Price Book Value* (Nilai Perusahaan)

α : Konstanta

β : Koefisien Regresi

DER : *Book Debt to Equity Ratio (Leverage Policy)*

CASH : Posisi Kas (Likuiditas)

ROA : *Return On Asset* (Profitabilitas)

aliran kas operasional dikurangi pengeluaran modal, dikurangi lagi dengan modal kerja bersih perusahaan (Andini dan Wirawati 2014).

apakah laba akan naik atau turun (Rasyid 2015). Skala yang digunakan dalam mengukur pertumbuhan laba adalah skala rasio. Pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan pertumbuhan laba yaitu dengan membagi pendapatan bersih periode t dikurang pendapatan bersih periode t-1 dengan pendapatan bersih periode t-1 (Rasyid 2015).

SIZE : *Size* (Ukuran Perusahaan)

PER : *Price Earnings Ratio* (Kebijakan Investasi)

ITO : *Inventory Turnover* (Aktivitas penjualan)

FCF : Aliran Kas Bebas

PG : *Profit Growth* (Pertumbuhan Perusahaan)

ε : Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2013 sampai 2016, sampel yang digunakan oleh peneliti sebanyak 64 perusahaan. Sampel perusahaan yang menjadi data penelitian dipilih berdasarkan beberapa kriteria pemilihan sampel yang sudah ditentukan sebagai berikut:

Tabel 1 Hasil Seleksi Sampel

No.	Keterangan	Perusahaan	Data
1	Perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013 - 2016.	135	405
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan dengan tahun buku yang berakhir pada 31 Desember selama tahun 2013 - 2016.	(4)	(12)
3	Perusahaan manufaktur yang dalam laporan keuangannya tidak menggunakan mata uang Rupiah.	(27)	(81)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak memperoleh laba bersih berturut-turut pada tahun 2013 - 2016.	(40)	(120)
Total perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel pada penelitian ini.		64	192

Sumber: Kriteria Penelitian

Tabel 1 di atas menunjukkan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013 sampai dengan tahun 2016 sebanyak 135 perusahaan. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, dapat dilihat bahwa perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember ada 4 perusahaan, 27 perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya, dan 40 perusahaan yang tidak memperoleh laba bersih berturut-turut selama tahun 2013 sampai

dengan tahun 2016 sehingga tidak dapat dijadikan sebagai sampel. Berdasarkan hasil pengkriteriaan tersebut terdapat 64 perusahaan yang memenuhi semua kriteria dan dapat dijadikan sebagai sampel penelitian.

Pengujian ini bertujuan untuk menjelaskan masing-masing variabel yang diteliti. Statistik deskriptif ini menggunakan pengukuran nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Hasil pengujian data statistik deskriptif adalah:

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	192	0,0807	62,9307	3,2308	7,5060
DER	192	0,0743	6,3406	0,8625	0,8414
CASH	192	-2,8816	43,4335	2,5574	4,9232
ROA	192	0,0160	0,5947	0,1417	0,1051
SIZE	192	25,6195	33,1988	28,4198	1,6305
PER	192	0,6436	2500,0000	56,6733	226,1831
ITO	192	1,1342	25,9983	5,1154	3,6794
FCF	192	-2,E+13	1,E+13	-1,42E+12	3,703E+12
PG	192	-0,9849	52,7286	0,7176	4,4504

Dari tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen memiliki nilai minimum sebesar 0,0807, nilai maksimum sebesar 62,9307, nilai rata-rata sebesar 3,2308, dan nilai standar deviasi sebesar 7,5060.

Variabel independen yaitu variabel *leverage policy* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,0743, nilai maksimum sebesar 6,3406, nilai rata-rata sebesar 0,8625, dan nilai standar deviasi sebesar 0,8414.

Variabel likuiditas (CASH) memiliki nilai minimum sebesar -2,8816, nilai maksimum sebesar 43,4335, nilai rata-rata sebesar 2,5574, dan nilai standar deviasi sebesar 4,9232.

Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,0160, nilai maksimum sebesar 0,5947, nilai rata-rata sebesar 0,1417, dan nilai standar deviasi sebesar 0,1051.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai minimum sebesar 25,6195, nilai maksimum sebesar 33,1988, nilai rata-rata sebesar 28,4198, dan nilai standar deviasi sebesar 1,6305.

Variabel kebijakan investasi (PER) memiliki nilai minimum sebesar 0,6436, nilai

maksimum sebesar 2500, nilai rata-rata sebesar 56,6733, dan nilai standar deviasi sebesar 226,1831.

Variabel aktivitas penjualan (ITO) memiliki nilai minimum sebesar 1,1342, nilai maksimum sebesar 25,9983, nilai rata-rata sebesar 5,1154, dan nilai standar deviasi sebesar 3,6794.

Variabel aliran kas bebas (FCF) memiliki nilai minimum sebesar -24.819.069.000.000, nilai maksimum sebesar 9.765.625.000.000, nilai rata-rata sebesar -1.417.929.549.350, dan nilai standar deviasi sebesar 3.703.478.859.000.

Variabel independen terakhir yaitu pertumbuhan perusahaan (PG) memiliki nilai minimum sebesar -0,9849, nilai maksimum sebesar 52,7286, nilai rata-rata sebesar 0,7176, dan nilai standar deviasi sebesar 4,4504.

Uji analisis koefisien korelasi bertujuan untuk mengetahui hubungan, arah hubungan dan seberapa besar hubungan antara dua variabel. Hasil dari pengujian koefisien korelasi (R) adalah sebagai berikut:

Tabel 3 Hasil Analisis Koefisien Korelasi (R)

Model	R
1	0,786

Berdasarkan tabel 3 nilai R sebesar 0,786 yang artinya secara statistik hubungan antara variabel dependen nilai perusahaan dengan variabel independen *leverage policy*, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan investasi, aktivitas penjualan, aliran kas bebas dan pertumbuhan perusahaan adalah positif dan kuat.

Uji analisis koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Hasil dari pengujian koefisien determinasi (Adj. R²) adalah sebagai berikut:

Tabel 4 Hasil Analisis Koefisien Determinasi (Adj. R²)

Model	Adjusted R Square
1	0,602

Berdasarkan tabel 4 nilai Adj. R² sebesar 0,602 atau 60,20% yang artinya secara statistik besarnya variasi variabel dependen nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen *leverage policy*, likuiditas profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan investasi, aktivitas penjualan, aliran kas bebas dan pertumbuhan perusahaan adalah sebesar 60,20%. Sisanya

sebesar 39,80% dijelaskan oleh variasi variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi.

Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen. Hasil dari pengujian F adalah sebagai berikut:

Tabel 5 Hasil Uji F

Model	F	Sig.
1	37,055	0,000

Berdasarkan tabel 5 nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan fit atau layak digunakan dalam penelitian.

Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing suatu variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari pengujian t adalah sebagai berikut:

Tabel 6 Hasil Uji t

Model	B	Sig.	Kesimpulan
(Constant)	-51,474	0,000	
DER	1,411	0,001	Ha ₁ dapat diterima
CASH	0,057	0,460	Ha ₂ tidak dapat diterima
ROA	43,371	0,000	Ha ₃ dapat diterima
SIZE	1,694	0,000	Ha ₄ dapat diterima
PER	0,002	0,165	Ha ₅ tidak dapat diterima
ITO	0,036	0,708	Ha ₆ tidak dapat diterima
FCF	8,265	0,000	Ha ₇ dapat diterima
PG	-0,103	0,185	Ha ₈ tidak dapat diterima

variabel dependen PBV

Berdasarkan tabel 6 model penelitian dapat dirumuskan dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = - 51,474 + 1,411 DER + 0,057 CASH + 43,371 ROA + 1,694 SIZE + 0,002 PER + 0,036 ITO + 8,265 FCF - 0,103 PG + \varepsilon$$

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *leverage policy* (DER) memiliki nilai koefisien (B) sebesar 1,411 dan nilai signifikansi sebesar 0,001, yang lebih kecil dari 0,05 sehingga H_1 diterima. Oleh karena itu, *leverage policy* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena tingkat utang yang tinggi, maka pelunasan bunga pinjaman juga tinggi. Bunga pinjaman dapat mengurangi nilai laba sebelum pajak namun pajak yang dibayarkan juga berkurang sehingga meningkatkan nilai laba setelah pajak dan laba perusahaan. Oleh karena itu, penilaian pasar terhadap perusahaan juga akan meningkat. Hal ini sesuai dengan teori agensi yaitu *leverage* dapat menjadi alat monitor eksternal untuk mengurangi peluang manager dari kegiatan *opportunistic*. Hal ini juga dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan yang memiliki utang mampu untuk membayar bunga serta pokok hutang dan hutang yang tinggi mungkin akan lebih baik dalam menambah aset. Oleh karena itu, kinerja perusahaan tersebut semakin baik dan dapat memberikan kepercayaan yang tinggi untuk berinvestasi sehingga nilai *leverage policy* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CASH) memiliki nilai koefisien (B) sebesar 0,057 dan nilai signifikansi sebesar 0,460, yang lebih besar dari 0,05 sehingga H_2 tidak dapat diterima. Oleh karena itu, likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan mungkin tidak melihat dari seberapa besar kas atau likuiditas yang dimiliki perusahaan tersebut, contohnya perusahaan yang memiliki kas kecil bisa saja tetap dipercaya investor dan menjadi sasaran investasi karena dianggap lebih optimal dalam menggunakan aset atau kas perusahaan. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki kas besar bisa saja tidak dipercaya investor dan bukan menjadi sasaran investasi karena dianggap tidak optimal dalam

menggunakan aset atau kas perusahaan. Nilai likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi dijelaskan oleh variabel lain yaitu profitabilitas, aliran kas bebas, ukuran perusahaan, dan sebagainya.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai koefisien sebesar 43,371 dan nilai signifikansi sebesar 0,000, yang lebih kecil dari 0,05 sehingga H_3 diterima. Oleh karena itu, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan laba yang tinggi sangat mempengaruhi persepsi investor dan menjadi sinyal yang baik untuk berinvestasi. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi menggambarkan perusahaan yang semakin baik karena dapat mengelola aset dengan baik sehingga nilai profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai koefisien sebesar 1,694 dan nilai signifikansi sebesar 0,000, yaitu lebih kecil dari 0,05 sehingga H_4 diterima. Oleh karena itu, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin besar perusahaan tersebut maka cenderung memberikan hasil operasi yang lebih besar sehingga memiliki kemampuan yang lebih besar dalam memperoleh aset dan laba. Oleh karena itu, perusahaan besar dapat menjadi sinyal bagi investor dalam memberikan imbal balik investasi yang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan juga dapat dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang bagus sehingga ukuran berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel kebijakan investasi (PER) memiliki nilai koefisien sebesar 0,002 dan nilai signifikansi sebesar 0,165, yang lebih besar dari 0,05 sehingga H_5 tidak dapat diterima. Oleh karena itu, kebijakan investasi tidak berpengaruh

terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak melihat dari tingkat kebijakan investasi atau *price earnings ratio*, tetapi lebih melihat dari aspek-aspek lain seperti informasi-informasi keuangan. Nilai kebijakan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi di jelaskan oleh variabel lain yaitu aliran kas bebas, ukuran perusahaan, dan sebagainya.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel aktivitas penjualan (ITO) memiliki nilai koefisien sebesar 0,036 dan nilai signifikansi sebesar 0,708, yang lebih besar dari 0,05 sehingga H_0 tidak dapat diterima. Oleh karena itu, aktivitas penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perputaran persediaan tidak dapat menggambarkan laba perusahaan, meskipun tingkat perputaran persediaan tinggi namun jika perusahaan tidak dapat menekan biaya-biaya yang ada, maka laba yang dihasilkan juga tidak terlalu besar. Hal ini tidak dapat memenuhi persepsi investor yang menginginkan keuntungan sehingga nilai pasar perusahaan tidak dapat ditingkatkan. Nilai aktivitas penjualan yang diukur dengan perputaran persediaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi di jelaskan oleh variabel lain yaitu profitabilitas, aliran kas bebas, ukuran perusahaan, dan sebagainya.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel aliran kas bebas (FCF) memiliki nilai koefisien sebesar 8,265 dan nilai signifikansi sebesar 0,000, yang lebih kecil dari 0,05 sehingga H_1 diterima. Oleh karena itu, aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan aliran kas bebas menjadi sinyal bagi investor untuk berinvestasi dikarenakan tingkat aliran kas bebas yang tinggi, maka akan memiliki nilai pengembalian yang lebih besar untuk investor sehingga nilai aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan (PG) memiliki nilai koefisien sebesar -0,103 dan nilai signifikansi sebesar 0,185, yang lebih besar dari 0,05 sehingga H_0 tidak dapat diterima. Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan laba yang tinggi biasanya bukan untuk dibagikan sebagai dividen, melainkan digunakan untuk ekspansi. Jika perusahaan menahan laba untuk ekspansi maka dana untuk membayar dividen ke investor berkurang. Akibatnya investor tidak mendapatkan pengembalian dalam bentuk dividen dan minat para calon investor untuk membeli saham menjadi berkurang. Selain itu, jika pertumbuhan laba perusahaan tinggi namun pertumbuhan laba rata-rata industri sangat jauh lebih tinggi, maka perusahaan tersebut tidak dapat dikatakan memiliki kinerja yang baik dibandingkan industri lain. Pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi di jelaskan oleh variabel lain yaitu aliran kas bebas, ukuran perusahaan, dan sebagainya.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti secara empiris mengenai variabel independen *leverage policy*, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan investasi, aktivitas penjualan, aliran kas bebas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap variabel dependen nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2016. Hasil penelitian adalah sebagai berikut:

1. *Leverage policy* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian

- yang dilakukan oleh Winarto (2015), Suwardika dan Mustanda (2017) dan Rizqia *et al.* (2013). Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian oleh Dewi dan Wirajaya (2014) serta Stela dan Rhumah (2017) yaitu berpengaruh negatif serta penelitian oleh Welley dan Untu (2015), Hidayah (2014), Ogolmagai (2013), Rasyid (2015), dan Iskandar (2016) yaitu tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Stiyarini dan Santoso (2016), Sudiani dan Darmayanti (2016), serta Lusiana dan Agustina (2017). Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Winarto (2015) yaitu berpengaruh negatif serta penelitian oleh Rompas (2013) serta Suarnawa dan Abundanti (2016) yaitu berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
 3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Winarto (2015), Dwipayana dan Suaryana (2016), Frederik *et al.* (2015), Hidayah (2014), Suwardika dan Mustanda (2017), Sabrin (2016), dan Rizqia *et al.* (2013). Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian oleh Kusumayanti dan Astika (2016) serta Moniaga (2009) yaitu tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
 4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2014), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Kusumayanti dan Astika (2016), Putu *et al.* (2014), Siahaan (2013), dan Nurhayati (2013). Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Winarto (2015), Dewi dan Wirajaya (2013), Suwardika dan Mustanda (2017), serta Safitri dan Suwitho (2015) yaitu tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta penelitian oleh Lusiana dan Agustina (2017) yaitu berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
 5. Kebijakan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Frederik *et al.* (2015). Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Winarto (2015), Hariyanto dan Lestari (2015), Sari dan Wijayanto (2015), Sari (2013), serta Suartawan dan Yasa (2016) yaitu berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
 6. Aktivitas penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Winarto (2015), Stiyarini dan Santoso (2016), Firnanda dan Oetomo (2016), serta Siswoyo dan Oetomo (2012). Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Apritasari dan Oetomo (2013) yaitu berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
 7. Aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andini dan Wirawati (2014), Suartawan dan Yasa (2016), Arfan dan Rofizar (2013), dan Juhandi *et al.* (2013). Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian oleh Arieska dan Gunawan

- (2011) yaitu berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
8. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Paminto *et al.* (2016), Sudiani dan Darmayanti (2016), serta Safitri dan Suwitho (2015). Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian oleh Suastini *et al.* (2016), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Saraswathi *et al.* (2016), serta Arfan dan Rofizar (2013) yaitu berpengaruh positif serta penelitian oleh Rasyid (2015) serta Suwardika dan Mustanda (2017) yaitu berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam mengungkapkan hasil penelitian yang ada. Beberapa keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Periode penelitian ini terbatas hanya untuk tahun 2014 sampai dengan tahun 2016 atau memiliki jangka waktu hanya 3 tahun sehingga hasil penelitian dapat berubah-ubah karena keadaan di setiap tahun yang berbeda-beda dan

- tidak dapat mewakili keadaan yang sebenarnya.
2. Penelitian ini hanya menghasilkan empat variabel independen yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel independen lain yang tidak dimasukkan pada penelitian ini memiliki kemungkinan lebih besar berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini, maka beberapa saran dari penelitian ini untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode penelitian agar dapat mewakili keadaan yang sebenarnya.
2. Menambah variabel independen lain yang tidak terdapat dalam model atau mengganti variabel independen yang memiliki hasil tidak berpengaruh pada nilai perusahaan dengan variabel independen lain yang mungkin dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti variabel keputusan dividen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan sebagainya.

REFERENCES:

- Andini, Ni Wayan Lady, dan Ni Gusti Putu Wirawati. 2014. Pengaruh Cash Flow Pada Kinerja Keuangan dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 107-121.
- Apritasari, Winda Rizky, dan Hening Widi Oetomo. 2013. Pengaruh Financial Leverage, ITO, WCTO terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi Swasta. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 2(12), 1-16.
- Arfan, Muhammad, dan Heny Rofizar. 2013. Nilai Perusahaan Dalam Kaitannya Dengan Aliran Kas Bebas dan Pertumbuhan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*, 6(1), 14-30.

- Arieska, Metha, dan Barbara Gunawan. 2011. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), 13-23.
- Borolla, Johanis Darwin. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Prestasi*, 7(1), 11-24.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma, dan Ary Wirajaya. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2), 358-372.
- Dwipayana, Made Agus Teja, dan I. Gst. Ngr. Agung Suaryana, I. 2016. Pengaruh Debt To Assets Ratio, Devidend Payout Ratio, dan Return on Assets Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(3), 2008-2035.
- Firmanda, Taurisina, dan Hening Widi Oetomo. 2016. Analisis Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Perputaran Persediaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(2), 1-15.
- Frederik, Priscilia, Sientje C. Nangoy, dan Victoria N. Untu. 2015. Analisis Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Price Earnings Ratio terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Retail Trade yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal EMBA*, 3(1), 1242-1253.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J., and Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*. London: Pearson Education.
- Godfrey, Jane, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton and Scott Holmes. 2010. *Accounting Theory 7th Edition*. New York: John Wiley & Sons Australia, Ltd.
- Hariyanto, Marina Suzuki, dan Putu Vivi Lestari. 2015. Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS, dan ROE terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(4), 1599-1626.
- Hermuningsih, Sri. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Penjelas pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Seminar Nasional Ilmu Manajemen*.
- Hidayah, Nurul. 2014. The Effect of Company Characteristic toward Firm Value in The Property and Real Estate Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, Economic and Law*, 5, 1-8.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2015. *Standar Akuntansi Keuangan Per Efektif 1 Januari 2015*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- Iskandar, Diah. 2016. Effect of Environmental Performance, Performance Fundamentals and Macro Factors on Firm Value (Study on the Mining Sector Issuers Listed in Indonesia Stock Exchange). *European Journal of Business and Management*, 8(36), 17-28.
- Juhandi, Nendi, Made Sudarma, Siti Aisjah, and Rofiaty. 2013. The Effects of Internal factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value (A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)). *International Journal of Business and Management Invention*, 2, 06-18.
- Kusumayanti, Ni Ketut Ratna, dan Ida Bagus Putra Astika. 2016. Corporate Social Responsibility sebagai Pemediasi Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(1), 549-583.

- Lusiana, Dewi dan Dewi Agustina. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 81-91.
- Moniaga, Fernandes. 2013. Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen dan Kaca Periode 2007 - 2011. *Jurnal EMBA*, 1(4), 433-442.
- Nurhayati, Mafizaton. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(2), 144-153.
- Ogolmagai, Natalia. 2013. Leverage Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur yang Go Public di Indonesia. *Jurnal EMBA*, 1(3), 81-89.
- Paminto, Ardi, Djoko Setyadi, and Jhonny Sinaga. 2016. The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management*, 8(33), 123-134.
- Putu, Ni Nyoman G Martini, Moeljadi, Djumahir, and Atim Djazuli. 2014. Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 3, 35-44.
- Rasyid, Abdul. 2015. Effects of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability and Company's Growth Towards Firm Value. *International Journal of Business and Management Invention*, 4, 25-31.
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah, and Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120-130.
- Rompas, Gisela Prisilia. 2014. Likuiditas Solvabilitas dan Rentabilitas terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 1(3), 252-262.
- Sabrin, Buyung Sarita, Dedy Takdir S., dan Sujono. 2016. The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange. *The International Journal Of Engineering And Science (IJES)*, 5, 81-89.
- Safitri, Hazlina, dan Suwitho. 2015. Pengaruh Size, Growth, dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 4(6), 1-15.
- Santoso, Singgih. 2014. *Statistik Parametrik: Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Saraswathi, Ida Ayu Anggawulan, I Gst. Bgs. Wiksuana, dan Henny Rahyuda. 2016. Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Profitabilitas serta Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(6), 1729-1756.
- Sari, Evrila Lupita, Andhi Wijayanto. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*, 4(4), 281-291.
- Sari, Oktavina Tiara. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 2(2), 1-7.
- Scott, William R.. 2015. *Financial Accounting Theory Seventh Edition*. Ontario: Pearson Canada Inc.
- Sekaran, Uma, and Roger Bougie. 2016. *Research Methods for Business : a skill- building approach seventh edition*. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.

- Siahaan, Fadjar O.P.. 2013. The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value. *GSTF International Journal on Business Review (GBR)*, 2(4), 137-142.
- Siswoyo, Eko, dan Hening Widi Oetomo. 2012. Analisis Rasio Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan yang Diukur dengan Metode Tobin's Q pada Perusahaan Kertas yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 1(9).
- Sofyaningsih, Sri, dan Pancawati Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1), 68-87.
- Stela, Ali Khalifa Ali, and Abdalslam Mohamed Abed Rhumah. 2017. Effect of Board Diversity, Audit Committee, Managerial Ownership, Ownership of Institutional, Profitability and Leverage on Value of the Firm. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(1), 15-20.
- Stiyarini, dan Santoso, Bambang Hadi. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Jasa Telekomunikasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(2), 1-21.
- Suarnawa, I Nyoman, dan Nyoman Abundanti. 2016. Profitabilitas dan Likuiditas sebagai Prediktor Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(9), 5585-5611.
- Suartawan, I Gst. Ngr. Putu Adi, dan Gerianta Wirawan Yasa. 2016. Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(3), 2014-2044.
- Suastini, Ni Made, Ida Bagus Anom Purbawangsa, dan Henny Rahyuda. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(1), 143-172.
- Subramanyam, K. R.. 2014. *Financial Statement Analysis Eleventh Edition*. New York: McGraw-Hill Education.
- Sudiani, Ni Kadek Ayu dan Ni Putu Ayu Darmayanti. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4545-4547.
- Suwardika, I Nyoman Agus, dan I Ketut Mustanda. 2017. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1248-1277.
- Warren, Carl S., James M. Reeve, Jonathan E. Duchac, Novrys Suhardianto, Devi Sulisty Kalanjati, Amir Abadi Jusuf, and Chaerul D. Djakman. 2014. *Accounting Indonesia Adaption 25th Edition (based on Indonesian updated PSAK)*. Jakarta: Salemba Empat dan Cengage Learning Asia Pte Ltd.
- Welley, Morenly, dan Victoria Untu. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Pertanian pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal EMBA*, 3(1), 972-983.
- Weygandt, Jerry J., Paul D. Kimmel, and Donald E. Kieso. 2015. *Financial Accounting 3e IFRS Edition*. Hoboken: John Wiley & Sons, Inc.
- White, Gerald I., Ashwinpaul C. Sondhi, and Dov Fried. 2003. *The Analysis and Use of Financial Statements Third Edition*. Hoboken: John Wiley & Sons, Inc.

- Williams, J., Susan F. Haka, Mark S. Bettner, Joseph V. Carcello, Nelson C. Y. Lam, and Peter T.Y. Lau. (2015). *Financial Accounting: International Financial Reporting Standards Second Edition*. Asia: McGraw-Hill Education.
- Winarto, Jacinta. 2015. The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock. *International Journal of Information, Business and Management*, 7(4), 323-349.