

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010)

Iriena Maharani Laksitaputri

Abstract

The value of the company is an investor perception to the company, which is often associated with the stock price. The higher the value, the higher the company's shareholder wealth. One proxy of the value of the company is the Price to Book Value (PBV). PBV is the ratio of stock price to book value of the company. This study aimed to examine the effect of Debt to Equity Ratio (DER), Size, Earning to Growth Price to Book Value (PBV) and Return on Assets (ROA) as an intervening variable.

Population of this study is all manufacturing firm listed on IDX during 2008-2010. By using purposive sampling, the written got 123 firm to be the sample. This study used path analysis technique and sobel test, in previously, the data was examined using classical assumption test.

The results of this study for the first regression model showed that the variables jointly Debt to Equity Ratio (DER) and the size effect on the Return on Assets (ROA). For the second regression model showed that the variables jointly Debt to Equity Ratio (DER), size, Return on Assets (ROA) and Earnings Growth affect the Price to Book Value (PBV). Of this study also showed that the Return on Assets (ROA) has no mediating effect on the relationship between Debt to Equity Ratio (DER) to the Price to Book Value (PBV), but the Return on Assets (ROA) has a mediating effect on the relationship between size the Price to Book Value (PBV).

Keyword:

The value of the firm, Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), size

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Dalam pesatnya perkembangan pasar modal akhir-akhir ini, perusahaan-perusahaan *go public* berlomba-lomba untuk mencapai tujuan utama perusahaannya, yang bukan lagi hanya ingin memaksimalkan laba namun juga memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang maksimum juga akan meningkatkan nilai pemegang saham yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham (Suharli, 2006). Semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin sejahtera pula pemiliknya (Husnan, 2000).

Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tinggi akan menumbuhkan rasa kepercayaan dari pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan tersebut maupun dari masyarakat luas. Hal ini disebabkan karena nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik. Bagi perusahaan *go public*, maka nilai pasar wajar perusahaan ditentukan mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dalam *listing price*. Sedangkan bagi yang bukan perusahaan publik, nilai pasar wajar ditetapkan oleh lembaga independen seperti perusahaan jasa penilai (*appraisal company*) (Suharli, 2006).

Perusahaan publik yang terdaftar di bursa efek atau yang telah *go public* tersebut setiap tahun berkewajiban untuk menyampaikan laporan tahunan kepada bursa efek, para investor dan publik. Laporan keuangan merupakan sumber berbagai macam informasi bagi investor sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Pada pasar modal yang efisien, harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan dan pasar akan bereaksi apabila terdapat informasi baru.

Dalam rangka menarik minat para inves-

tor di pasar modal, perusahaan harus mampu lebih efisien, menguntungkan serta memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Para calon investor yang akan membeli saham akan menganalisis kondisi perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang besar dari investasinya. Tujuan para calon investor menganalisis saham dalam jangka pendek adalah mengharapkan kenaikan harga saham tersebut, sehingga mereka mendapatkan *capital gain* atau selisih nilai saham sewaktu menjual dan membeli saham. Sedangkan tujuan jangka panjang para calon investor adalah mengharapkan adanya dividen, yaitu keuntungan bersih yang dibagikan perusahaan pada akhir periode kepada para pemegang saham.

Berbagai penelitian yang telah dilakukan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan di pasar modal menggunakan rasio keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan sebagai proksi atas nilai perusahaan adalah *Price to Book Value (PBV)*. Reilly dan Brown (2000) menyatakan bahwa rasio PBV dapat digunakan untuk semua jenis perusahaan sebab nilai buku dapat menjadi ukuran yang rasional untuk menilai perusahaan. Begitu pula, rasio PBV dapat digunakan untuk membandingkan perusahaan-perusahaan yang memiliki standar akuntansi yang sama dalam suatu sektor industri. Bahkan pengukuran ini dapat diterapkan pada perusahaan dengan pendapatan yang negatif atau bahkan aliran kas negatif. Tandellin (2001) mengatakan hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham dapat juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis, nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

ROA menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional

perusahaan. ROA yang semakin tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik dalam menghasilkan laba sehingga akan meningkatkan *image* perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan pula nilai perusahaan dalam pandangan para *stakeholder* (Suharli, 2006).

Kebijakan hutang perusahaan pun berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Peningkatan penggunaan hutang (DER) perusahaan akan diartikan oleh pihak luar perusahaan sebagai peningkatan pertumbuhan perusahaan karena adanya kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan laba. Selain itu peningkatan ini dapat dilihat sebagai peningkatan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang. Hal tersebut akan direspon positif oleh pasar (Brigham (1999), dalam Wahyudi dan Pawestri 2006). Sehingga peningkatan penggunaan hutang akan meningkatkan profitabilitas (ROA) dan hal tersebut juga akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Perusahaan yang mempunyai total aktiva besar atau dengan kata lain berukuran besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan. Pada tahap kedewasaan ini perusahaan dianggap mempunyai prospek yang baik ke depannya. Perusahaan dengan ukuran besar merupakan perusahaan yang stabil dan lebih mampu menghasilkan laba (Daniati dan Suhairi, 2006). Sehingga dengan meningkatnya profitabilitas (ROA) perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Variabel *earning growth* berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV. Bila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari ekspektasi laba yang diharapkan di masa yang akan datang, maka peningkatan laba akan menaikkan harga saham. Jika investor percaya bahwa *earning growth* akan terus meningkat, maka nilai

perusahaan juga akan meningkat (Constand et al, 1991).

Penelitian ini dilakukan pada industri manufaktur karena perusahaan-perusahaan dalam industri manufaktur memiliki jumlah yang paling banyak dibandingkan perusahaan di industri lainnya, sehingga dianggap mewakili semua industri. Berdasarkan data yang diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD) tahun 2011, fenomena gap yang terjadi pada perusahaan manufaktur periode 2008-2010 yaitu terjadi inkonsistensi arah hubungan antara variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV dengan variabel independen yang meliputi kebijakan hutang (DER), *size*, dan *earning growth*. Pada tahun 2009-2010 terjadi peningkatan nilai DER namun nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV pada tahun 2009-2010 terjadi penurunan. Pada tahun 2008-2009 total aset mengalami penurunan sedangkan PBV mengalami peningkatan. Hal sebaliknya terjadi pada tahun selanjutnya 2009-2010, total aset mengalami peningkatan namun PBV pada tahun tersebut mengalami penurunan.

Sedangkan research gap yang ditemukan antara lain *Research gaps* yang ditemukan antara lain dalam penelitian Barbosa dan Loury (2003) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, namun hal tersebut berbeda dengan penelitian Lemmon dan Lins (2003) yang menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA.

Menurut penelitian Miyajima, et al (2003) dinyatakan bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan oleh ROA. Hal tersebut berbeda dengan penelitian Campbell (2002) menyatakan bahwa *size* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROA).

Dalam penelitian Santika dan Kusuma (2002) dan Paranita (2007) menyimpulkan profitabilitas yang diproksikan oleh ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai

perusahaan yang diprosikan oleh PBV. Hal ini bertentangan dengan penelitian Suranta dan Pranata (2003) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengaruh kebijakan hutang yang diprosikan oleh DER terhadap nilai perusahaan (PBV) dalam penelitian Taswan (2003), Paranita (2007) dan Wahyudi dan Pawestri (2006) menunjukkan pengaruh yang positif signifikan. Sedangkan penelitian Riyanto (2012) menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Perbedaan pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan (PBV) dapat dilihat dari penelitian Soliha dan Taswan (2002), Paranita (2007) dan Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang menyimpulkan bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan dalam penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) menunjukkan bahwa *size* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Perbedaan pengaruh *earning growth* terhadap nilai perusahaan (PBV) dapat dilihat dari penelitian Sudjono (2003) yang menyimpulkan bahwa *earning growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sedangkan pada penelitian Utama dan Santosa (1998) menyimpulkan bahwa *earning growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

II. TELAHAH PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Nilai Perusahaan

Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama suatu perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan ini disepakati sebagai tujuan dari setiap perusahaan terutama bagi perusahaan yang berorientasi laba. Nilai perusahaan diyakini tidak hanya mencerminkan kinerja yang akan datang tetapi juga mengembangkan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Arifin, 1999).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi tersebut menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Paranita, 2007).

Price to Book Value (PBV) akan digunakan dalam penelitian ini sebagai proksi dari nilai perusahaan. Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *Price to Book Value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham.

2.2. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

2.2.1. Pengaruh Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*) terhadap Profitabilitas (*Return on Assets*)

Rasio dari *leverage* salah satunya adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Horne dan Wachowicz (2005), DER merupakan perhitungan *leverage* sederhana yang membandingkan total hutang yang dimiliki

perusahaan dengan total ekuitas pemegang saham. Total utang merupakan total kewajiban (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan total ekuitas pemegang saham merupakan total modal sendiri (meliputi total modal saham yang disetor dan laba ditahan) yang dimiliki perusahaan.

DER sangat mempengaruhi pencapaian laba yang diperoleh perusahaan. Peningkatan utang yang digunakan oleh perusahaan akan menurunkan besarnya konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajer. Di samping itu, menurut Jensen (1986) penggunaan utang akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan. Penurunan *excess cash flow* ini akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen untuk hal-hal yang kurang perlu. Dengan begitu kas akan digunakan untuk hal-hal yang lebih produktif sehingga akan meningkatkan profitabilitas.

Hal tersebut mengacu pada teori *Balancing* bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap kinerja internal perusahaan yaitu profitabilitas, serta didukung oleh penelitian Barbosa dan Louri (2003) yang menunjukkan bahwa kebijakan utang (DER) berpengaruh positif terhadap profitabilitas (ROA), dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif terhadap Return on Assets (ROA)

2.2.2. Pengaruh Size terhadap Profitabilitas (Return on Assets)

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Bambang Riyanto (1999), yang dimaksud *firm size* atau ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total aktiva. Dalam penelitian ini tolok ukur yang menyatakan besar kecilnya suatu perusahaan adalah total aktiva perusahaan.

Ukuran perusahaan ini diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan. Ukuran perusahaan akan menjelaskan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan modal kerjanya yang berasal dari aset perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan berskala besar cenderung dikenal oleh masyarakat dan informasi-informasi yang dibutuhkan untuk mengetahui prospek investasi lebih mudah didapatkan dibandingkan perusahaan berskala kecil.

Dengan adanya sumber daya yang besar tersebut, perusahaan dapat melakukan kegiatan investasi yang diinginkan yang bertujuan memperluas pangsa pasar. Dengan begitu profitabilitas perusahaan juga akan meningkat. Hal tersebut mengacu pada teori *critical* yang menyebutkan bahwa semakin besar skala perusahaan maka profitabilitas juga akan meningkat, serta didukung oleh penelitian Miyajima, et al. (2003) yang menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas (ROA), maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Size berpengaruh positif terhadap Return on Assets (ROA)

2.2.3. Pengaruh Kebijakan Hutang (Debt to Equity Ratio) terhadap Nilai Perusahaan (Price to Book Value)

DER menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan melalui penghematan pajak dari bunga atas pinjaman (*interest tax saving*) yang mengurangi *after tax cost of capital*. Dengan kata lain bila ada pajak penghasilan perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*) (Modigliani and Miller dalam Brigham, 1999).

Jensen, et al (1992) dalam Paranita (2007) menyatakan bahwa dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Semakin meningkatnya DER akan memberikan sinyal positif kepada pasar, sehingga PBV juga semakin meningkat. Hal tersebut mengacu pada teori sinyal dan didukung oleh penelitian Taswan (2003), Paranita (2007) dan Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Dari uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif terhadap Price to Book Value (PBV)

2.2.4. Pengaruh Size terhadap Nilai Perusahaan (Price to Book Value)

Ukuran perusahaan (*firm size*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan dan *earnings*. Ukuran perusahaan dinilai dari total aset yang dimilikinya dapat meningkatkan kemampuan perusahaan tersebut untuk meraih peluang-peluang investasi yang menguntungkan, meningkatkan R&D, serta meningkatkan kemampuannya untuk memperluas pangsa pasar. Peningkatan ini akan berdampak positif terhadap prospek *earning* perusahaan pada masa yang akan datang (Mangku, 2002).

Sejumlah studi yang dilakukan Homfair, et al (1994) dan Moh'd, et al (1998) dalam Paranita (2007) mengemukakan bahwa perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah mengakses pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini merupakan informasi baik bagi pengambilan keputusan investasi, yang dapat merefleksikan perusahaan di masa mendatang.

Hal tersebut mengacu pada teori sinyal dan didukung oleh penelitian Soliha dan Taswan (2002), Paranita (2007); Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang menyimpulkan bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Size berpengaruh positif terhadap Price to Book Value (PBV)

2.2.5. Pengaruh Profitabilitas (Return on Assets) terhadap Nilai Perusahaan (Price to Book Value)

Salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri adalah *Return on Assets* (ROA). ROA adalah rasio antara keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset secara keseluruhan (Sartono, 2005).

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Return on Assets (ROA) atau yang sering disebut juga Return on Investment (ROI) diperoleh dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva (Van Horne dan Wachowicz, 2009). Semakin tinggi ROA perusahaan, semakin baik tingkat prospek perusahaan dan investor semakin berminat atas saham perusahaan tersebut (Hardiningsih, et al, 2002).

Investor yang rasional akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang mempunyai tingkat efisiensi penggunaan aktiva yang tinggi karena laba yang diperoleh perusahaan tersebut juga tinggi. Jika permintaan akan suatu saham mengalami peningkatan maka harga saham perusahaan tersebut akan meningkat pula. Peningkatan harga saham ini menyebabkan terjadinya peningkatan nilai perusahaan. Hal tersebut mengacu pada teori sinyal yaitu semakin tingginya ROA akan menjadi

sinyal positif yang akan direspon oleh calon investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut dan didukung oleh penelitian Santika dan Kusuma (2002); Paranita (2007), maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: Return on Assets (ROA) berpengaruh positif terhadap Price to Book Value (PBV)

2.2.6. Pengaruh Earning Growth terhadap Nilai Perusahaan (Price to Book Value)

Suatu perusahaan bertujuan untuk mendapatkan laba yang semaksimal mungkin dari operasional perusahaannya, karena laba merupakan salah satu indikator utama bagi keberhasilan manajemen dan operasional suatu perusahaan. Laba merupakan pendapatan perusahaan setelah dikurangi biaya-biaya yang terjadi. Laba bersih (*net profit*) merupakan pendapatan perusahaan setelah dikurangi bunga dan pajak (Husnan, 2003). Semakin tinggi laba bersih, akan berpengaruh terhadap besarnya *Earning per Share* yang menunjukkan profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas yang meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, yang berbuah kepercayaan investor pada perusahaan sehingga harga saham akan

Earning growth berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Bila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari ekspektasi laba yang diharapkan di masa mendatang, maka peningkatan laba akan menaikkan harga saham. Jika investor percaya bahwa *earning growth* akan terus meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat (Constand et al, 1991).

Hal tersebut mengacu pada teori sinyal dan didukung oleh penelitian Sudjono (2003) yang menyimpulkan bahwa *earning growth* berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Dari uraian tersebut di atas maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H6: Earning growth berpengaruh positif terhadap Price to Book Value (PBV)

2.2.7. Pengaruh Mediasi Return on Assets (ROA) terhadap hubungan antara Debt to Equity Ratio (DER) dengan Price to Book Value (PBV)

Jika penggunaan hutang suatu perusahaan tinggi yang ditandai dengan tingginya DER, maka profitabilitas perusahaan juga akan meningkat. Hal tersebut dikarenakan adanya penggunaan hutang untuk meningkatkan pangsa pasarnya sehingga profitabilitas akan meningkat pula (Jensen, 1986). Hal tersebut sesuai dengan teori balancing dan didukung oleh penelitian Barbosa dan Louri (2003). Dengan meningkatnya profitabilitas yang ditandai dengan meningkatnya ROA perusahaan yang diakibatkan oleh meningkatnya DER, maka nilai perusahaan (PBV) juga akan meningkat, karena hal tersebut dapat memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa kinerja perusahaan dapat dikatakan baik, dengan begitu permintaan saham perusahaan juga akan meningkat pula, yang juga ditandai dengan meningkatnya PBV. Hal tersebut sesuai dengan teori sinyal dan didukung oleh penelitian Taswan (2003), Paranita (2007), dan Wahyudi dan Pawestri (2006).

Dari uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H7: Terdapat pengaruh mediasi Return on Assets (ROA) terhadap hubungan antara Debt to Equity Ratio (DER) dengan Price to Book Value (PBV)

2.2.8. Pengaruh Mediasi Return on Assets (ROA) terhadap hubungan antara Size dengan Price to Book Value (PBV)

Rajan dan Zingales dalam Kusuma (2005) menghubungkan ukuran perusahaan dengan kemampuan pemilik usaha dalam mengendalikan *intangible factors* yang dapat mendorong perusahaan lebih *profitable*. Mereka menemukan

bahwa semakin penting *intangible factors* semakin kecil perusahaan akan tumbuh. Sesuai dengan teori *critical resources* yang menyatakan bahwa semakin besar skala perusahaan maka profitabilitas juga akan meningkat, tapi pada titik jumlah ukuran tertentu ukuran perusahaan akan menurunkan profit perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Miyajima et al (2003) yang menyatakan bahwa size berpengaruh positif terhadap Return on Assets (ROA). Dengan meningkatnya ROA, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Hal tersebut dikarenakan investor mendapat sinyal positif dari perusahaan, sehingga permintaan saham juga akan meningkat, yang akan ditandai dengan meningkatnya nilai perusahaan (PBV). Hal tersebut didukung oleh penelitian penelitian Taswan (2003), Paranita (2007), dan Wahyudi dan Pawestri (2006).

Dari uraian tersebut di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H8: Terdapat pengaruh mediasi *Return on Assets* (ROA) terhadap hubungan antara *size* dengan *Price to Book Value* (PBV)

Dari uraian tersebut maka kerangka pemikiran yang dibuat seperti pada gambar 2.1.

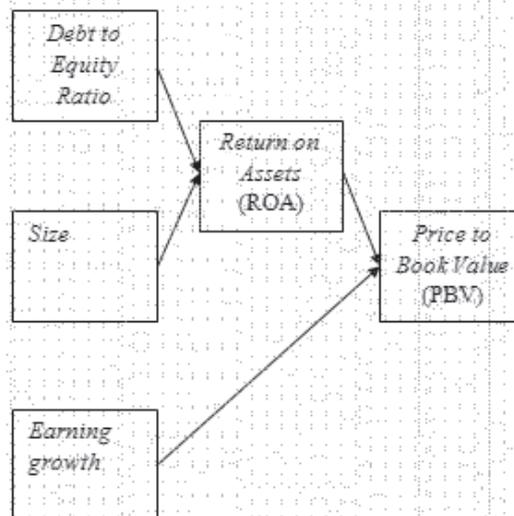
III. METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2011 dan publikasi lainnya yang relevan tentang penelitian ini.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2010 yang berjumlah 147 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*, yaitu dengan kriteria tertentu (Gujarati, 2003). Kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Barbosa dan Louni (2003),
Miyajima, et al (2003); Santika dan
Kusuma (2002); Sudjono (2003),
Paranita (2007), Rachmawati dan
Triatmoko (2007).

berikut Perusahaan yang digunakan adalah perusahaan yang telah go public di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tidak pernah delisting dari BEI selama periode penelitian (periode 2008-2010) dan tersedia data laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian (periode 2008-2010) yaitu data total aset, DER, ROI (ROA), EPS, dan PBV. Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan 123 perusahaan yang digunakan sebagai sampel.

IV. PEMBAHASAN

4.1. Uji Hipotesis Penelitian

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan uji statistik t yang bertujuan mengetahui apakah variabel independen secara

parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

1. Uji Hipotesis *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return on Assets* (ROA)

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *Return on Assets* (ROA). Berdasarkan hasil pengujian t yang dapat dilihat pada tabel 4.18, diperoleh nilai t hitung sebesar -12,850 yang lebih kecil dari t tabel (-12,850 < 1,648). Dengan demikian *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Return on Assets* (ROA). Berdasarkan tabel tersebut juga dapat terlihat bahwa nilai signifikan untuk *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah 0,000 yang lebih kecil dari α (0,05). Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA). Atau dengan kata lain, semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) maka *Return on Assets* (ROA) akan semakin rendah.

2. Uji Hipotesis *Size* terhadap *Return on Assets* (ROA)

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap *Return on Assets* (ROA). Berdasarkan hasil pengujian t pada tabel 4.18, diperoleh nilai t hitung sebesar 3,772 yang lebih besar dari t tabel (3,772 > 1,648). Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan *size* berpengaruh positif terhadap *Return on Assets* (ROA) dapat diterima. Berdasarkan tabel tersebut juga dapat dilihat bahwa nilai signifikan untuk *size* adalah 0,000 yang lebih kecil dari α (0,05). Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *size* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA). Atau dengan kata

lain, semakin tinggi *size* maka semakin tinggi pula *Return on Assets* (ROA) perusahaan manufaktur.

3. Uji Hipotesis *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price to Book Value* (PBV)

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value* (PBV). Berdasarkan hasil pengujian t tabel yang terlihat pada tabel 4.17, diperoleh nilai t hitung 7,671 yang lebih besar dari t tabel (7,671 > 1,648). Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value* (PBV) dapat diterima. Berdasarkan tabel juga terlihat nilai signifikan untuk *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah 0,000 yang artinya lebih kecil dari α (0,05). Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value* (PBV). Atau dengan kata lain, semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) maka semakin besar pula *Price to Book Value* (PBV) perusahaan.

4. Uji Hipotesis *Size* terhadap *Price to Book Value* (PBV)

Hipotesis kelima yang diajukan adalah *size* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value* (PBV). Berdasarkan hasil pengujian t yang dapat dilihat pada tabel 4.17, diperoleh nilai t hitung sebesar 0,537 yang lebih kecil dari t tabel (0,537 < 1,648). Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value* (PBV) tidak diterima. Berdasarkan tabel tersebut juga terlihat bahwa nilai signifikan untuk *size* adalah 0,591 yang artinya lebih besar dari α (0,05). Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *size* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV).

5. Uji Hipotesis *Return on Assets* (ROA) terhadap *Price to Book Value* (PBV)

Hipotesis keempat menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value* (PBV). Berdasarkan hasil pengujian t yang dapat dilihat pada tabel 4.17, diperoleh nilai t hitung sebesar 9,889 yang lebih besar dari t tabel ($9,889 > 1,648$). Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value* (PBV) dapat diterima. Berdasarkan tabel juga terlihat bahwa nilai signifikan untuk *Return on Assets* (ROA) adalah 0,000 yang artinya lebih kecil dari α (0,05). Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value* (PBV). Atau dengan kata lain, semakin besar *Return on Assets* (ROA) maka semakin besar pula *Price to Book Value* (PBV) perusahaan.

6. Uji Hipotesis *Earning Growth* terhadap *Price to Book Value* (PBV)

Hipotesis keenam yang diajukan adalah *earning growth* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value* (PBV). Berdasarkan hasil pengujian t yang dapat dilihat pada tabel 4.17, diperoleh nilai t hitung sebesar -1,098 yang lebih kecil dari t tabel ($-1,098 < 1,648$). Dengan demikian hipotesis keenam yang menyatakan bahwa *earning growth* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value* (PBV) tidak diterima. Berdasarkan tabel tersebut juga terlihat bahwa nilai signifikan untuk *earning growth* adalah 0,273 yang artinya lebih besar dari α (0,05). Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *earning growth* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV).

7. Uji Hipotesis Pengaruh Variabel Mediasi *Return on Assets* (ROA) terhadap Hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *Price to Book Value* (PBV)

Dari hasil uji sobel test dapat diketahui nilai t hitung -7,951 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikan 0,05 yaitu sebesar 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi -0,326 yang berarti tidak ada pengaruh mediasi variabel profitabilitas terhadap hubungan kebijakan hutang (DER) dan nilai perusahaan (PBV).

8. Uji Hipotesis Pengaruh Variabel Mediasi *Return on Assets* (ROA) terhadap Hubungan antara *Size* dengan *Price to Book Value* (PBV)

Dari hasil uji sobel test dapat diketahui nilai t hitung 2,219 lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi 0,0677 signifikan yang berarti bahwa ada pengaruh variabel mediasi profitabilitas (ROA) terhadap hubungan *size* dan nilai perusahaan (PBV).

V. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBJAKAN

5.1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Size*, dan *Earning growth* terhadap *Price to Book Value* (PBV) dengan *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010. Pada penelitian ini juga dapat dilihat ada tidaknya pengaruh mediasi dari *Return on Assets* (ROA) terhadap hubungan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *size* terhadap *Price to Book Value* (PBV).

Dari analisis yang telah dilakukan pada model regresi pertama menunjukkan bahwa

hipotesis 1 yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA), hal tersebut berbeda dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Hubungan negatif tersebut dapat dilihat dari data perusahaan manufaktur periode 2009 dan 2010, bahwa terjadi peningkatan rata-rata DER yakni 2,85 menjadi 2,93, namun rata-rata ROA mengalami penurunan yakni dari 6,43% menjadi 5,79%. Pada hipotesis 2, *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA).

Sedangkan pada model regresi kedua menunjukkan bahwa hipotesis 3 yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Hipotesis 4, *size* tidak berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV). Hipotesis 5, *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Hipotesis 6, *earning growth* tidak berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV).

Dari analisis yang telah dilakukan juga dapat diketahui pengaruh variabel mediasi *Return on Assets* (ROA) terhadap hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *size* terhadap *Price to Book Value* (PBV). *Return on Assets* (ROA) tidak mempunyai pengaruh mediasi terhadap hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *Price to Book Value* (PBV). Sedangkan pada hubungan antara *size* dengan *Price to Book Value* (PBV), terdapat pengaruh variabel mediasi dari *Return on Assets* (ROA).

Untuk lebih jelasnya, hasil analisis penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Dilihat dari t hitung yang lebih kecil dari t tabel yaitu $-12,850 < 1,648$ serta signifikansi 0,000 pada tingkat signifikan 0,05, maka H1 tidak terbukti atau dengan kata lain kebijakan hutang yang diprosikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diprosikan oleh *Return on Assets* (ROA).
2. Dilihat dari t hitung yang lebih besar dari t tabel yaitu $3,772 > 1,648$ serta signifikansi 0,000 pada tingkat signifikan 0,05, maka H2 terbukti atau dengan kata lain *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diprosikan oleh *Return on Assets* (ROA).
3. Dilihat dari t hitung yang lebih besar dari t tabel yaitu $7,671 > 1,648$ serta signifikansi 0,000 pada tingkat signifikan 0,05, maka H3 terbukti atau dengan kata lain kebijakan hutang yang diprosikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh *Price to Book Value* (PBV).
4. Dilihat dari t hitung yang lebih kecil dari t tabel yaitu $0,537 < 1,648$ serta signifikansi 0,591 pada tingkat signifikan 0,05, maka H4 tidak terbukti atau dengan kata lain *size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh *Price to Book Value* (PBV).
5. Dilihat dari t hitung yang lebih besar dari t tabel $9,889 > 1,648$ serta signifikansi 0,000 pada tingkat signifikan 0,05, maka H5 terbukti atau dengan kata lain profitabilitas yang diprosikan oleh *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh *Price to Book Value* (PBV).
6. Dilihat dari t hitung yang lebih kecil dari t tabel $-1,098 < 1,648$ serta signifikansi 0,273 pada tingkat signifikan 0,05, maka H6 tidak terbukti atau dengan kata lain *earning growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh *Price to Book Value* (PBV).
7. Dilihat dari hasil uji *sobel test* bahwa nilai t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu $-7,951 < 1,96$ dengan tingkat signifikan 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang diprosikan oleh *Return on*

Assets (ROA) tidak mempunyai pengaruh mediasi terhadap hubungan antara kebijakan hutang yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan nilai perusahaan yang diproksikan oleh *Price to Book Value* (PBV).

8. Dilihat dari hasil uji *sobel test* bahwa nilai *t* hitung lebih besar dari *t* tabel yaitu $2,219 > 1,96$ dengan tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh *Return on Assets* (ROA) mempunyai pengaruh mediasi terhadap hubungan antara *size* dengan nilai perusahaan yang diproksikan oleh *Price to Book Value* (PBV).
9. Berdasarkan hasil uji kelayakan model (*F test*) menunjukkan bahwa untuk persamaan pertama dengan profitabilitas (ROA) sebagai variabel dependen, nilai *F* hitung sebesar 86,896 dengan probabilitas 0,000 dari tingkat kepercayaan 5%. Oleh karena itu secara bersama-sama (simultan) variabel kebijakan hutang (DER) dan *size* berpengaruh terhadap profitabilitas (ROA).
10. Berdasarkan hasil uji kelayakan model (*F test*) menunjukkan bahwa untuk persamaan kedua dengan nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen, nilai *F* hitung sebesar 28,582 dengan probabilitas 0,000 dari tingkat kepercayaan 5%. Oleh karena itu secara bersama-sama (simultan) variabel kebijakan hutang (DER), *size*, profitabilitas (ROA), dan *earning growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

5.2. Implikasi Teoritis

Implikasi teoritis memberikan gambaran sebuah perbandingan mengenai rujukan-rujukan yang dipergunakan dalam penelitian ini dengan temuan penelitian yang saat ini dianalisis. Implikasi teoritis ini dikembangkan untuk memperkuat dukungan atas beberapa penelitian terdahulu yang menjadi rujukan pada penelitian ini serta kaitannya dengan teori yang digunakan.

Beberapa hasil penelitian terdahulu yang mempertegas hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROA) perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Lemmon dan Lins (2003) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Hal tersebut sesuai dengan teori *balancing*, di mana rata-rata DER sebesar 2,886 x sudah terlalu tinggi, hal tersebut membuat biaya bunga semakin tinggi pula dan mengakibatkan ROA mengalami penurunan.
2. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (ROA) perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Miyajima et al (2003) yang menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Menurut Kumar et al dalam Kusuma (2005) menyatakan bahwa hal tersebut sesuai dengan teori *critical resource*, bagian dari teori skala ekonomi, yang menyatakan bahwa semakin besar skala perusahaan maka semakin tinggi pula profitabilitas perusahaan tersebut.
3. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Taswan (2003), Paranita (2007), dan Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal tersebut dikarenakan adanya asimetri informasi, sehingga hanya sebagian informasi mengenai DER yang diketahui oleh pasar.
4. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap

nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Santika dan Kusuma (2002) yang menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Atau dengan kata lain *size* tidak dapat memberikan sinyal bagi investor yang akan membeli saham, sehingga tidak sesuai dengan teori sinyal.

5. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Santika dan Kusuma (2002) dan Paranita (2007) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal tersebut sesuai dengan teori sinyal, yakni dengan meningkatnya ROA perusahaan akan menjadi sinyal positif yang diberikan kepada pasar, sehingga nilai perusahaan akan meningkat pula.
6. Hasil menunjukkan bahwa *earning growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Taswan (2003) yang menyatakan bahwa *earning growth* berpengaruh negatif tidak signifikan atau tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini tidak sesuai dengan teori sinyal, karena *earning growth* tidak mampu mempengaruhi investor untuk melakukan investasi saham suatu perusahaan.

5.3. Implikasi Manajerial

Hasil dari temuan penelitian ini dapat direkomendasikan beberapa implikasi kebijakan manajerial bagi perusahaan, antara lain:

1. Manajemen perlu meningkatkan kinerjanya dalam mengelola kebijakan hutangnya agar dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Di masa mendatang, manajemen harus meningkatkan

kapabilitasnya dalam mengelola kebijakan hutangnya sehingga struktur modal perusahaan tidak sampai melewati titik optimalnya. Dengan kata lain, manajemen harus selalu menjaga komposisi antara total hutang dengan total kepemilikan ekuitas oleh para pemegang sahamnya.

2. Manajemen perlu meningkatkan kinerjanya dalam mengelola kuantitas aktivitya sebagai indikator ukuran perusahaan (*size*) agar dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan
3. Di masa mendatang, manajemen harus terus berusaha meningkatkan keuntungan bersihnya. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk meningkatkan permintaan sahamnya. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat.
4. Bagi investor yang ingin berinvestasi ke perusahaan manufaktur dengan tujuan memperoleh keuntungan berdasarkan nilai perusahaan dapat mempertimbangkan variabel profitabilitas (ROA) yang dipengaruhi oleh kebijakan hutang (DER) dan *size*, karena berdasarkan penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel ini yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

5.4. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Hasil koefisien determinasi (*adjusted R*²) pada persamaan pertama yang diperoleh dari hasil analisis sebesar 0,335 yang menunjukkan bahwa sebesar 33,5% variasi variabel profitabilitas (ROA) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat dijelaskan oleh variasi variabel kebijakan hutang (DER) dan *size*. Sedangkan sisanya sebesar 66,5% dijelaskan

oleh variabel-variabel lain di luar model. Oleh karena itu, diperlukan adanya penambahan variabel-variabel lainnya di penelitian mendatang.

2. Hasil koefisien determinasi (*adjusted R*²) pada persamaan kedua yang diperoleh dari hasil analisis sebesar 0,244 yang menunjukkan bahwa sebesar 24,4% variasi variabel nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat dijelaskan oleh variasi variabel kebijakan hutang (DER), *size*, profitabilitas (ROA) dan *earning growth*. Sedangkan sisanya sebesar 75,6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model. Oleh karena itu, diperlukan adanya penambahan variabel-variabel lainnya di penelitian mendatang.
3. Periode pengamatan relatif pendek yaitu

hanya selama tiga tahun, sehingga kurang menggambarkan kondisi profitabilitas dan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

5.5. Agenda Penelitian Mendatang

Beberapa hal yang dapat disarankan untuk agenda penelitian yang akan datang antara lain adalah:

1. Penelitian yang akan datang perlu menambah variabel lain berupa variabel fundamental yang dapat berpengaruh terhadap profitabilitas (ROA) dan nilai perusahaan (PBV), sehingga nilai koefisien determinasi (nilai *adjusted R*²) dapat ditingkatkan.
2. Periode pengamatan lebih lebar misalnya menjadi lima tahun pengamatan atau lebih, sehingga diharapkan hasil penelitiannya menjadi lebih baik.

DAFTAR REFERENSI

- Ang. 1997. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Edisi Satu. Mediasoft. Indonesia
- Barbosa, N dan Helen Louri, 2003, "Corporate Performance: Does Ownership Matter?", Working Paper Series No. 26
- Brigham, EF and IC. Gapenski. 1999. Intermediate Financial Management, Fifth Edition, The Dryden Press, New York
- Campbell, Kevin. 2002. "Ownership Structure and The Operating Performance of Hungarian Firms". Working Paper, No. 9
- Constand, et al. 1991. *Factor Affecting Price Earning Ratios and Market Values of Japanese Firms*. Financial Management
- Ferdinand, Augusty. 2005. *Structural Equation Modelling dalam Penelitian Manajemen*, Edisi 3. Semarang: BP Undip
- Fuller RJ, Farrell JL, 1987. *Modern Investments and Security Analysis*. Singapore: McGraw-Hill International
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: BP Undip
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: BP Undip
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*; Yogyakarta: Liberty
- Jensen, M. dan Meckling W. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, p. 305-360
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, edisi tiga*. Yogyakarta: BPFE
- Jones, Charles P. 2000. *Investment: Analysis and Management, 7th edition*. New York: John Willey and sons Inc
- Kusuma, Hadri. 2005. "Size Perusahaan dan Profitabilitas: Kajian Empiris terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Vol. 10, No. 1
- Lemmon, Michael. L and Lins, Karl. V. 2003. "Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis". *The Journal of Finance*, Vol. LVIII, No. 4

- Mangku, I Ketut. 2002. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta". *Janavisi*, Vol. 5, No. 2
- Miyajima, Hideaki; Yusuke Omi dan Nao Saito, 2003, "*Corporate Governance and Performance in Twentieth Century*", *Business and Economic History* Vol. 1
- Paranita, Ekayana S. 2007. "Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *ASET*, Vol. 9, No. 2
- Rachmawati, Andri dan H. Triatmoko, 2007, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan", *Simposium Nasional Akuntansi X, Makassar*
- Riyanto, Bambang. 2008. *Pembelajaan Perusahaan*. BPF: Yogyakarta
- Relly F.K. and Brown K.C. 2000. *Investment Analysis and Portfolio Management*. Sixth Edition, Harcourt College Publishers
- Santika, IBM dan Ratnawati, Kusuma. 2002. "Pengaruh Struktur Modal, Faktor Internal, dan Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan Industri yang Masuk Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Bisnis Strategi*, vol. 10
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan*. BPF-Yogyakarta. Yogyakarta
- Siallagan, H dan Machfoedz, M. 2006. "Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*
- Soliha dan Taswan. 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 9 No. 2
- Sudjono, Irwin Raza. 2003. "Analisis Faktor Penentu *Price to Book Value* Saham dalam Keputusan Investasi pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi STIE Swadaya*
- Suharli, Michell. 2006. "Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Go Public* di Indonesia". *Jurnal MAKSI*, Vol. 6
- Suryaputri, Rossje V. dan Astuti, Christina D. 2003. "Pengaruh Leverage, Dividend Payout, Size, Earning Growth and Country Risk terhadap *Price Earning Ratio*". *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol. 3 No. 1, hal 1-23
- _____, 2008- 2011, *Indonesian Capital Market Directory, Institute for Economic and Financial Research*, Jakarta

- Taswan. 2003. "Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 10, No. 2
- Tandellilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*, Yogyakarta, BPFE
- Utama, Siddharta dan Santosa A.Y.B. 1998. "Kaitan antara Rasio *Price/Book Value* dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 1
- Wahyudi, Untung dan H.P Pawestri, 2006, "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening", *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*, p.1-25