



P-ISSN: 1412-5331, E-ISSN: 2716-2532

MAJALAH ILMIAH

FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS SEMARANG

SOLUSI

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TERJADINYA TAX AVOIDANCE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

(Ayu Fitriani; Ardiani Ika Sulistyawati - Universitas Semarang)

PENGARUH CITRA MEREK, INOVASI PRODUK PAKET PERJALANAN, KESAN KUALITAS JASA DAN MOTIVASI KONSUMEN TERHADAP KEPUTUSAN PEMBELIAN PAKET UMROH PT. MADINAH IMAM WISATA KABUPATEN SEMARANG

(Citra Rizkiana; Asih Niati - Universitas Semarang)

PENGARUH LITERASI KEUANGAN TERHADAP KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL UMKM DENGAN INKLUSI KEUANGAN SEBAGAI PEMODERASI

(Studi Pada UMKM Klaster Mebel dan Furnitur Kota Semarang)

(Eka Susilawati; Siti Puryandani - STIE Bank BPD Jateng)

ANALISIS PERAN BAURAN PEMASARAN DALAM MENINGKATKAN PENJUALAN (STUDI KASUS PADA AYAM GEPREK SAKO BLORA 1)

(Rini Wahyuni; Edy Mulyantomo; Edy Suryawardana - Universitas Semarang)

FAKTOR-FAKTOR PENINGKAT MINAT BELI PELANGGAN ELEVENIA DI KOTA SEMARANG

(M. Rifki Bakhtiar; Puji Setya Sunarka - Universitas AKI)

LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN CAPITAL INTENSITY : IMPLIKASINYA TERHADAP AGRESIVITAS PAJAK

(STUDI PADA FOOD & BEVERAGES YANG LISTED DI INDONESIA STOCK EXCHANGE/ IDX)

(Ayu Vepri Liani; Saifudin - Universitas Semarang)

PENGARUH KUALITAS PELAYANAN, PROMOSI, DAN KEPERCAYAAN TERHADAP LOYALITAS NASABAH (STUDY PADA KSP ANUGERAH MANDIRI CABANG MRANGGEN)

(Dwi Retno Wahyuni; - Universitas Semarang)

PENGARUH KUALITAS PRODUK, PERSEPSI HARGA DAN LOKASI TERHADAP KEPUTUSAN PEMBELIAN KONSUMEN CAFE RIILFIANS AND BISTRO PATI

(Rikhi Wahyu Nugroho; Dian Triyani; Lubus Prapti N.S.S - Universitas Semarang)

KETEPATAN PEMBERIAN OPINI AUDIT: KAJIAN BERDASARKAN PENGETAHUAN, KEAHLIAN, PENGALAMAN DAN KOMPETENSI AUDITOR

(I Gede Cahyadi Putra; I Ketut Sunarwijaya; Ni Wayan Aristiana Wati - Universitas Mahasaraswati Denpasar)

PENGARUH TOTAL ASSET, GROWTH, DAN DER, TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN ROA SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTED DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2016)

(Adhi Widyakto; Teguh Ariefiantoro - Universitas Semarang)

DESKRIPSI

Majalah Ilmiah Solusi Mengkaji Masalah-Masalah Sosial, Ekonomi dan Bisnis

KETERANGAN TERBIT

Terbit Pertama Kali Juli 2002 dan Selanjutnya Terbit Tiga Bulan Sekali (Januari, April, Juli dan Oktober)

PENERBIT

Fakultas Ekonomi USM

ALAMAT PENERBIT

JL. Soekarno Hatta Semarang
Telp. 024-6702757 Fax. 024-6702272

PENGELOLA

Editor in Chief : Yohanes Suhardjo, SE, M.Si., Ak, CA

Vice Editor Chief : Sugeng Rianto, SE, MM

Managing Editor : Edy Suryawardana, SE, MM

Secretary of Managing Editor : Asih Niati, SE, MM

Administration & Circulation :

Citra Rizkiana, SE, MM

Layout & Typesetting : M Burhan Hanif S.Kom, M.Kom

Board of Editors:

1. Prof. Dr. Ir. Kesi Widjajanti, SE, MM (USM)
2. Prof. Drs. Mohammad Nasir, Msi, Ph.D, AK. (USM)
3. Prof. Supramono SE, MBA, DBA (UKSW)
4. Prof. Drs. H. Imam Ghozali, M.Com, Akt, PhD (UNDIP)
5. Prof. Dr. Agus Suroso, MS (UNSOED)
6. Prof. Dr. Widodo, SE, M.Si (UNISSULA)
7. Prof. Dr. Dra. Sulastri, ME, M.Kom (UNSRI)
8. Dr. Ardiani Ika S, SE, MM, Ak, CA, CPA (USM)

KATA PENGANTAR

Sungguh merupakan kebahagiaan tersendiri bagi kami, takala kami dapat hadir rutin setiap tiga bulan sekali untuk saling bertukar pikiran mengenai hal-hal baru dibidang sosial, ekonomi dan bisnis.

Pada kesempatan ini penerbit menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah mengirimkan artikel-artikelnya. Penerbit akan membuka kesempatan seluas-luasnya bagi seluruh kalangan akademisi maupun praktisi baik dari dalam maupun luar Universitas Semarang untuk mempublikasikan karya ilmiahnya.

Penerbitan majalah ilmiah "SOLUSI" kali ini menghadirkan 10 (Sepuluh) artikel yang kami anggap layak untuk diterbitkan, dengan harapan dapat menjadi tambahan referensi bagi para pembaca dan menjadi sumbangan pengembangan persemaian khasanah pengetahuan dibidang sosial, ekonomi dan bisnis.

Akhir kata semoga majalah ilmiah "SOLUSI" dapat memberi manfaat yang sebesar-besarnya.

Hormat Kami

Redaksi

DAFTAR ISI

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TERJADINYA TAX AVOIDANCE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA <i>(Ayu Fitriani; Ardiani Ika Sulistyawati - Universitas Semarang)</i>	1
PENGARUH CITRA MEREK, INOVASI PRODUK PAKET PERJALANAN, KESAN KUALITAS JASA DAN MOTIVASI KONSUMEN TERHADAP KEPUTUSAN PEMBELIAN PAKET UMROH PT. MADINAH IMAM WISATA KABUPATEN SEMARANG <i>(Citra Rizkiana; Asih Niati - Universitas Semarang)</i>	27
PENGARUH LITERASI KEUANGAN TERHADAP KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL UMKM DENGAN INKLUSI KEUANGAN SEBAGAI PEMODERASI (STUDI PADA UMKM KLASTER MEBEL DAN FURNITUR KOTA SEMARANG) <i>(Eka Susilawati; Siti Puryandani - STIE Bank BPD Jateng)</i>	41
ANALISIS PERAN BAURAN PEMASARAN DALAM MENINGKATKAN PENJUALAN (STUDI KASUS PADA AYAM GEPREK SAKO BLORA 1) <i>(Rini Wahyuni; Edy Mulyantomo; Edy Suryawardana - Universitas Semarang)</i>	71
FAKTOR-FAKTOR PENINGKAT MINAT BELI PELANGGAN ELEVENIA DI KOTA SEMARANG <i>(M. Rifki Bakhtiar; Puji Setya Sunarka - Universitas AKI)</i>	83
LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN CAPITAL INTENSITY : IMPLIKASINYA TERHADAP AGRESIVITAS PAJAK (STUDI PADA FOOD & BEVERAGES YANG LISTED DI INDONESIA STOCK EXCHANGE/ IDX) <i>(Ayu Vepri Liani; Saifudin - Universitas Semarang)</i>	101
PENGARUH KUALITAS PELAYANAN, PROMOSI, DAN KEPERCAYAAN TERHADAP LOYALITAS NASABAH (STUDY PADA KSP ANUGERAH MANDIRI CABANG MRANGGEN) <i>(Dwi Remo Wahyuni; - Universitas Semarang)</i>	121
PENGARUH KUALITAS PRODUK, PERSEPSI HARGA DAN LOKASI TERHADAP KEPUTUSAN PEMBELIAN KONSUMEN CAFE RILFIANS AND BISTRO PATI <i>(Rikhi Wahyu Nugroho; Dian Triyani; Lulus Prapti N.S.S - Universitas Semarang)</i>	143
KETEPATAN PEMBERIAN OPINI AUDIT: KAJIAN BERDASARKAN PENGETAHUAN, KEAHLIAN, PENGALAMAN DAN KOMPETENSI AUDITOR <i>(I Gede Cahyadi Putra; I Ketut Sunarwijaya; Ni Wayan Aristiana Wati - Universitas Mahasaraswati Denpasar)</i>	157
PENGARUH TOTAL ASSET, GROWTH, DAN DER, TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN ROA SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTED DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2016) <i>(Adhi Widyakto; Teguh Ariefiantoro - Universitas Semarang)</i>	173

PENGARUH *TOTAL ASSET, GROWTH, DAN DER*, TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *ROA* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)

**Adhi Widyakto¹
Teguh Ariefiantoro²**

adhiwidyakto92@gmail.com¹

Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

Diterima : Februari 2020, Disetujui: Maret 2020, Dipublikasikan : April 2020

ABSTRACT

This study was based on two things: First, the phenomenon that during 2014, 2015, 2016 many manufacturing industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange, had a Price Book Value (PBV) smaller than one. The question is why does this phenomenon occur. Second, several studies related to these questions produce different findings. Questions arise about the determinant factors of PBV. Is PBV influenced by Size, Growth, Debt Equity Ratio and ROA, and whether ROA is a mediated variable of the influence of Size, Growth on PBV.

This study uses four types of theories, namely; signaling theory, economic of scale theory and performance theory. Panel data of 75 out of 110 companies in 2014, 2015 and 2016 used in this study. Sampling was based on purposive sampling. The analysis uses a regression model with ROA as a mediating variable.

The main findings of this study are; the effect of Size on ROA is positive significant, the effect of Growth on ROA is positive significant. Size significantly influence PBV both directly and indirectly through ROA as a mediating variable. The direct effect of Growth and DER was not significant. The effect of ROA on PBV is significantly positive, ROA is also significantly as a mediating variable from the influence of Size, Growth on PBV. The findings with the model of ROA as a mediating variable are expected to contribute new studies to the field of financial management.

Keywords: Size, Growth, ROA, DER and PBV

ABSTRAK

Studi ini dilakukan berdasarkan dua hal: Pertama, fenomena bahwa selama tahun 2014, 2015, 2016 banyak perusahaan industri manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, mempunyai *Price Book Value (PBV)* lebih kecil dari satu. Pertanyaannya adalah mengapa fenomena itu terjadi. Kedua, beberapa studi yang berkaitan dengan pertanyaan tersebut menghasilkan temuan yang berbeda. Timbul pertanyaan tentang factor determinan dari *PBV*. Apakah *PBV* dipengaruhi *Size, Growth, Debt Equity Ratio* dan *ROA*, serta apakah *ROA* merupakan variabel mediasi dari pengaruh *Size, Growth*, terhadap *PBV*.

Penelitian ini menggunakan empat macam teori, yaitu; *signaling theory, economic of scale theory* dan *performance theory*. Data penelitian ini adalah data panel dengan sampel sebanyak 75 dari 110 perusahaan selama tahun 2014, 2015 dan 2016. Pengambilan sampel berdasarkan purposive sampling. Analisis menggunakan model regresi dengan *ROA* sebagai variabel mediasi.

Hasil temuan utama studi ini adalah; pengaruh *Size* terhadap *ROA* positif signifikan, pengaruh *Growth* terhadap *ROA* positif signifikan. *Size* berpengaruh secara signifikan terhadap *PBV* baik secara langsung maupun tidak langsung melalui *ROA* sebagai variabel mediasi. Pengaruh langsung dari *Growth* dan *DER* ternyata tidak signifikan. Pengaruh *ROA* terhadap *PBV* adalah positif signifikan, *ROA* juga secara signifikan merupakan variabel mediasi dari pengaruh *Size, Growth*, terhadap *PBV*. Hasil temuan dengan model *ROA* sebagai variabel mediasi diharapkan dapat memberikan sumbangan baru bagi studi dibidang manajemen keuangan.

Kata Kunci: *Size, Growth, ROA, DER* dan *PBV*

Pendahuluan

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan (Myers, 2014). *Price Book Value* yang disingkat *PBV* adalah salah satu tolok ukur nilai bagi perusahaan yang telah *go public* (Van Horne, and Wachchowicz, 2010). Semakin tinggi *PBV* semakin tinggi nilai perusahaan, dan sebaliknya. Apabila nilai *PBV* perusahaan lebih besar dari satu maka perusahaan dikatakan baik dalam pandangan investor, sebaliknya apabila nilai *PBV* perusahaan lebih kecil dari satu maka perusahaan tersebut dalam pandangan investor tidak baik (Susanto. 2013)

Fenomena yang terjadi di Indonesia dalam tahun 2014, 2015 dan 2016 ternyata masih banyak perusahaan dalam industri manufaktur yang sudah *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) mempunyai *PBV* lebih kecil dari 1. Pada tahun 2014 dari seluruh perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI terdapat 46 % yang mempunyai *PBV* lebih kecil dari satu, Tahun 2015 terdapat 57 % memiliki *PBV* lebih kecil dari satu, dan tahun 2016 terdapat 52 % mempunyai *PBV* lebih kecil dari satu. Timbul pertanyaan mengapa perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai *PBV* lebih kecil dari satu.

Beberapa penelitian terdahulu memang telah dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *PBV*, namun ternyata menghasilkan temuan yang berbeda. Beberapa studi tersebut telah meneliti tentang bagaimana pengaruh *size*, *growth*, *DER* dan *ROA* terhadap *PBV*. Hasil temuannya; beberapa peneliti menyatakan bahwa secara parsial pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *PBV* adalah positif dan signifikan. Namun ada beberapa peneliti yang menyatakan bahwa pengaruhnya tidak signifikan, bahkan beberapa studi menyatakan bahwa untuk beberapa variabel pengaruhnya adalah negatif signifikan.

Fenomena masih banyaknya perusahaan yang mempunyai *PBV* di bawah 1 dan masih berbedanya hasil temuan tentang variabel-variabel yang mempengaruhi *PBV* inilah yang menjadi latar belakang dilakukannya penelitian ini. Studi ini didasarkan pada permasalahan masih banyak perusahaan industri manufaktur yang terdaftar dalam BEI selama tahun 2014, 2015 dan 2016 yang mempunyai *PBV* di bawah 1. Pertanyaan penelitiannya adalah apakah kondisi tersebut dipengaruhi oleh, *Size*, *Growth*, *DER* atau *ROA*. Kemudian disadari bahwa *ROA* adalah variabel kinerja yang dipengaruhi oleh

Size dan Growth, oleh karena pertanyaan erikutnya adalah bagaimana pengaruh dari variabel-variabel tersebut terhadap ROA. Timbul juga pertanyaan dalam studi ini tentang apakah ROA merupakan variabel mediasi dari pengaruh *Size, Growth terhadap PBV*. Penelitian ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian tersebut.

Kerangka Pemikiran Teoritik dan Hipotesis

Beberapa teori yang digunakan pada penelitian ini, yaitu *Economic of Scale Theory, Performance Theory* dan *Signaling Theory*. Teori teori tersebut menjelaskan tentang variabel-variabel yang digunakan yaitu : *ROA, Size, Growth, DER*, serta pengaruhnya pada *PBV*. Teori-teori tersebut juga menjelaskan tentang pengaruh *Size, Growth terhadap ROA*.

Economics of Scale Theory dan *Performance Theory* digunakan untuk menjelaskan pengaruh dari variabel-variabel *Size, Growth*, terhadap *ROA*. Sedangkan *Signaling Theory* terutama digunakan untuk menjelaskan pengaruh dari *Size, Growth, DER* dan *ROA terhadap PBV*, dan *Performance Theory* digunakan untuk menjelaskan Pengaruh *ROA terhadap PBV*

Teori skala ekonomi (*Economic of Scale Theory*), menjelaskan bahwa besarnya perusahaan, baik yang diukur melalui asset maupun penjualan akan mempengaruhi kinerja perusahaan (Congregado at. all, 2013). Besarnya *asset* atau penjualan akan meningkatkan efisiensi perusahaan melalui penghematan biaya tetap per unit, total biaya per unit akan semakin efisien, sehingga keuntungan usaha perusahaasn akan meningkat. Teori ini sejalan dengan hasil temuan Najeeb Khan, et-all (2013) dan Luqman S at. All. (2016) yang menemukan bahwa pengaruh *size terhadap ROA* adalah positif dan signifikan, walaupun ada beberapa peneliti lain yang menghasilkan temuan bahwa pengaruhnya tidak signifikan (Touny and Shusha 2014)' Bahkan ada peneliti yang menyatakan bawa pengaruhnya negatif signifikan (Navleen dan Jasmindep, 2016) dan Isik ,2017) .

Teori performance menjelaskan pengaruh *growth* (yang mencerminkan pertumbuhan penjualan) terhadap *ROA*. Semakin tinggi kinerja penjualan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan usaha, sehingga berdasarkan teori ini pengaruh *growth terhadap ROA* adalah positif. Teori ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh: Navleen dan Jasmindep (2016) dan

Isik (2017) yang menyatakan bahwa pengaruh Growth terhadap ROA adalah positif signifikan, walaupun berdasarkan penelitian Chadha (2015) menyatakan bahwa pengaruhnya tidak signifikan.

Signaling theory terutama digunakan untuk menjelaskan pengaruh dari *Size*, *Growth*, *DER* dan *ROA* terhadap *PBV*. Pengaruh *Size* terhadap *PBV* adalah positif dan signifikan. Semakin besar *Size* yang dimiliki perusahaan akan memberikan sinyal pada investor bahwa kelangsungan hidup perusahaan tersebut baik, sehingga akan meningkatkan minat investor untuk membeli perusahaan tersebut dampaknya harga saham perusahaan tersebut akan meningkat. Teori ini sejalan dengan hasil penelitian Sujoko.(2007), Ali Kesema.(2009), Tahir,*et.al.*(2011), Jian,Chen*et.al.* (2005), Wahyudi. (2011) dan Susanto.2013 dan Bagh. At all (2016) menemukan bahwa *Size* secara signifikan memberikan pengaruh positif pada nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Jian Chen, And Roger Strange (2006) menemukan bahwa pengaruh *Size* terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Topaloglu, Macit.2012 dan Azmat. 2014. mengatakan bahwa *Size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan bagi perusahaan. *Growth* memberikan signal pada investor tentang propek perusahaan pada masa yang akan datang, perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan tinggi akan dianggap oleh investor bahwa kinerja (*performance*) perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba usaha tinggi, kondisi ini akan meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan tersebut akan meningkat (Bambang Rianto, 2014).. Jadi berdasarkan teori ini pengaruh *Growth* terhadap *PBV* adalah positif signifikan. Teori ini sejalan dengan temuan Lins, Karl V. (2003), Jian Chen (2005) yang menyatakan bahwa *Growth* memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *PBV* Namun hasil penelitian Ali Kesema (2009) ternyata menemukan bahwa pengaruh Growth terhadap *PBV* tidak signifikan,

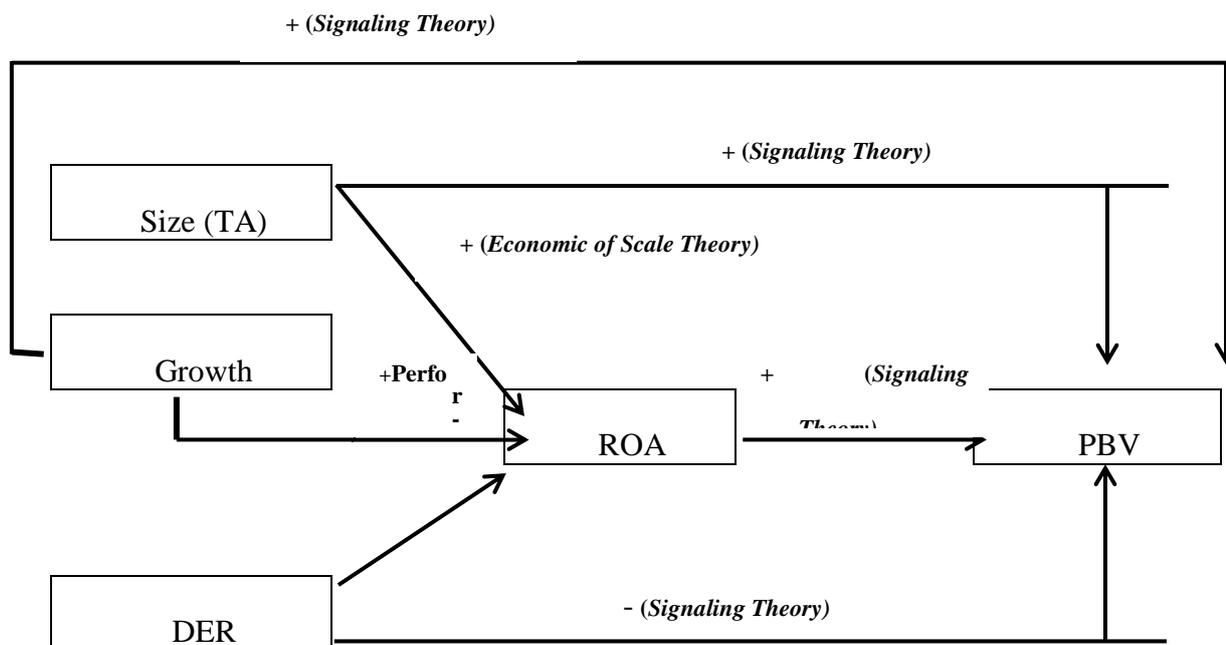
Debt Equity Ratio (DER), yaitu perbandingan antara hutang dengan modal sendiri (Suad Husnan. 2004). *DER* memberikan pengaruh negatif bagi *PBV*. *DER* yang tinggi memberikan signal bahwa perusahaan tersebut mempunyai risiko finansial yang tinggi, sehingga akan menurunkan minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut (Brigham and Houston, 2006) dan (Myers,Brealey.2014).. Teori ini sejalan dengan hasil penelitian Sujoko (2007), Tahir, *et.al.* (2011), Wahyudi (2011), Susanto (2013), Azmat, Qurat-ul-ann. 2014 , Purwanto, dan Agustin (2017) yang

menyatakan bahwa pengaruh DER terhadap PBV adalah negatif signifikan sedangkan De Angelo, Tahir, Izah Mohd, Razali, Ahmad Rizal (2011) dan Jacinta Winarto. 2015 menyatakan bahwa pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan adalah positif signifikan.

ROA adalah pencerminan kinerja perusahaan dalam memperoleh laba usaha. Semakin tinggi *ROA* akan memberikan signal yang semakin baik pada investor bahwa perusahaan mempunyai prospek usaha yang semakin baik, sehingga akan memberikan pengaruh positif pada PBV. Beberapa studi yang meneliti hubungan antara *ROA* dengan PBV adalah Frank E, Block.1995, Sujoko.2007, serta Purwanto dan Agustin (2017). Peneliti tersebut menemukan bahwa *ROA* berpengaruh positif signifikan terhadap *PBV*. Beberapa penelitian lain ada yang menghasilkan temuan yang berbeda, yaitu: Suteja (pada tahun 2009), Tahir,*et.al.* 2011, Kesema,Ali.2009, Wahyudi.2011, Topaloglu, Macit.2012, menemukan bahwa pengaruh *ROA* pada *PBV* tidak signifikan.

Berdasarkan landasan teori dan beberapa studi yang sejalan dengan teori tersebut, maka dirumuskan kerangka pemikiran teoritik sebagai berikut.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritik



Berdasarkan kerangka pemikiran teoritik tersebut di atas maka dirumuskan 8 hipotesis kerja sebagai berikut.

- 1) Pengaruh Size terhadap ROA adalah positif.
- 2) Pengaruh Growth terhadap ROA adalah positif.
- 3) Pengaruh Size terhadap PBV adalah positif.
- 4) Pengaruh Growth terhadap PBV adalah positif.
- 5) *DER* berpengaruh terhadap PBV
- 6) Pengaruh *ROA* terhadap PBV adalah positif .
- 7) *ROA* memediasi pengaruh size terhadap PBV.
- 8) *ROA* memediasi pengaruh *GROWTH* terhadap PBV.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan data panel dari perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014, 2015 dan 2016. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan industry manufaktur yang terdaftar dalam Indonesia *Capital Market Directory* pada tahun 2014-2016.

Penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Jumlah populasinya adalah 97 perusahaan. Penentuan obyek didasarkan pada pertimbangan bahwa jumlah perusahaan pada industri tersebut merupakan merupakan jumlah yang paling banyak dibandingkan dengan jenis perusahaan pada industry lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari populasi tersebut diambil sampel sebanyak secara *purposive* sebanyak 75 perusahaan. Pengambilan sampel didasarkan pada ketersediaan data untuk variabel-variabel yang diteliti selama tiga tahun, yaitu mulai tahun 2014 sampai dengan tahun 2016. Data yang digunakan adalah data *PBV*, *ROA*, *Size (Total Asset)*, Pertumbuhan Penjualan (*Growth*), dan *Debt Equity Ratio (DER)* untuk tahun 2014, 2015 dan 2016.

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritik di atas, maka semula penelitian ini menggunakan model:

$$ROA = \alpha_0 + \alpha_1 Size + \alpha_2 GPenj + \epsilon \quad (1)$$

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 Size + \beta_3 GPenj + \beta_4 DER + \mu \quad (2)$$

keterangan :

PBV = Rasio antara harga pasar dari total saham dengan nilai buku perusahaan

ROA = Perbandingan EBIT dengan total asset

Ln TA = Ln dari *total assets* (mencerminkan *size*)

Growth = Pertumbuhan penjualan

DER = Rasio hutang dibandingkan dengan modal sendiri

Namun setelah dilakukan pengujian statistic hasil dari modal tersebut tidak memenuhi persyaratan *Best Linear Unbised Estimate (BLUE)*. Karena tidak memenuhi persyaratan normality dan mengandung heteroskedastisitas. Oleh karena itu sesuai dengan saran Gujarati, (2009) apabila menjumpai permasalahan tersebut maka digunakan model:

$$\text{Ln ROA} = \text{Ln } \alpha_0 + \alpha_1 \text{ Ln TA} + \alpha_2 \text{ Growth} + \varepsilon \quad (3)$$

$$\text{Ln PBV} = \text{Ln } \beta_0 + \beta_1 \text{ Ln TA} + \beta_2 \text{ Growth} + \beta_3 \text{ Ln ROA} + v \quad (4)$$

Hasil kedua persamaan tersebut kemudian diuji apakah memenuhi persyaratan *BLUE* atau tidak dengan melihat normalitasnya, apakah hasil persamaan mengandung multikolinearitas, heteroskedastisitas dan auto/serial korelasi atau tidak. Setelah persamaan dinyatakan memenuhi persyaratan *BLUE*, maka dilakukan pengujian terhadap hasil apakah temuan secara signifikan sejalan dengan teori dan beberapa hasil studi yang mendukung teori tersebut atau sebaliknya.

Pembahasan

Pembahasan yang merupakan hasil dan analisis dalam studi ini dibagi tiga bagian, yaitu sebagai berikut.

1. Analisis deskriptif
2. Analisis dari Persamaan $\text{Ln ROA} = \text{Ln } \alpha_0 + \alpha_1 \text{ Ln TA} + \alpha_2 \text{ Growth} + \varepsilon$
3. Analisis dari persamaan $\text{Ln PBV} = \text{Ln } \beta_0 + \beta_1 \text{ Ln TA} + \beta_2 \text{ Growth} + \beta_3 \text{ Ln ROA} + v$

Analisis Deskriptif

Tabel 1 di bawah ini adalah potret tentang variabel-variabel yang diteliti dari data panel 75 perusahaan industri manufaktur dalam tahun 2014, 2015 dan 2016 (225 observasi). Informasi penting yang dapat diangkat dalam Tabel 1 adalah sebagai berikut.

Tabel 1
Statistik deskriptif Variabel

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	225	.0997	62.931	2.818	6.946
ROA	225	.0114	41.501	6.620	7.053
SIZE	225	100.322.025.47 2	261.854.995.677.18 4	12.442.290.288.041,1 1	32.472.339.083.808,72 0
Growth	225	-50.001	48.337	5.452	14.186
DER	225	.08	7.69	1.043	.989
Valid N (listwise)	225				

Sumber : Hasil pengolahan peneliti

Rata-Rata *PBV* dari perusahaan yang diteliti selama tahun 2014 sampai dengan 2016 adalah 2,818 dengan deviasi standar sebesar 6.946. Rata-rata *ROA* nya adalah 6.620 dengan deviasi standar sebesar 7.053. Rata-rata *total asset* yang mencerminkan *Size* adalah Rp 12.442.290.288.041,11 dengan deviasi standar Rp. 32.472.339.083.808,720. Pertumbuhan penjualan rata-rata adalah sebesar 5,452 persen dengan deviasi standar 14,186. Rata-rata *DER* 1.043 dengan deviasi standar sebesar 0.989.

Beberapa catatan penting yang dapat ditarik dari Tabel 1 adalah, pertama perusahaan industri manufaktur dalam tiga tahun terakhir ternyata mempunyai rata-rata *PBV* lebih besar dari satu, kondisi ini menunjukkan bahwa nilai pasar dari perusahaan-perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya. Nilai pasar suatu saham akan sangat dipengaruhi oleh kepercayaan investor terhadap perusahaan oleh karena itu dengan melihat nilai pasar saham lebih tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya dapat dikatakan bahwa kepercayaan investor terhadap perusahaan secara rata-rata adalah baik. Semakin tinggi kepercayaan investor kepada saham suatu perusahaan, akan meningkatkan permintaan akan saham tersebut. Keningkatnya permintaan saham akan cenderung meningkatkan harga saham tersebut.

Kedua, perusahaan-perusahaan dalam industri manufaktur selama periode 2014 sampai dengan 2016 rata-rata mempunyai *DER* lebih besar dari satu, yaitu 1.043, artinya memiliki hutang lebih besar dari modal sendiri bahkan ada perusahaan yang mempunyai hutang 7,69 kali modal sendiri (lihat Tabel 1). Bambang Rianto (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai hutang lebih besar dari modal sendiri akan mempunyai risiko finansial yang besar, oleh karena itu dapat dikatakan bahwa sebagian besar dari perusahaan dapat dikatakan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur yang diteliti mempunyai risiko finansial tinggi.

Ketiga, Tabel 1 juga menunjukkan bahwa sebagian besar variabel yang dianalisis ternyata mempunyai nilai deviasi standar yang lebih besar dibandingkan dengan mean (rata-rata hitungnya), dengan kata lain mempunyai koefisien variasi (KV) lebih besar dari satu. Koefisien variasi adalah perbandingan antara deviasi standar dengan rata-rata hitungnya (Van Horne, 2005). KV yang tinggi menunjukkan bawa disparitas anatar perusahaan untuk masing-masing variabel adalah tinggi.

Analisis Persamaan $ROA = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Size} + \alpha_2 \text{GPenj} + \epsilon$

Hasil dari persamaan tersebut (dengan menggunakan SPSS 22) dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini.

Tabel 2
Hasil regresi Persamaan:
 $\text{Ln ROA} = \text{Ln } \alpha_0 + \alpha_1 \text{ Ln TA} + \alpha_2 \text{ Growth} + \epsilon$

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-4.757	1.485		-3.204	.002		
Ln TA	.186	.051	.225	3.669	.000	.930	1.075
Ln WTH	.026	.006	.273	4.617	.000	.999	1.001

F = 21,539 dengan nilai sig dari F = 0,00
R² = 0,226, adjusted R² = 0,216
Durbin-Watson = 1,989

Sumber: Hasil pengolahan data oleh Peneliti

Setelah dilakukan pengujian terhadap asumsi Klasik, persamaan tersebut memenuhi persyaratan *BLUE*, karena:

- 1) Memenuhi asumsi normalitas
- 2) Tidak mengandung multikolinearitas
- 3) Tidak mengandung Heteroskedastisitas
- 4) Tidak mengandung korelasi auto/serial

Model persamaan adalah signifikan untuk menjelaskan perubahan dari variabel dependen (*ROA*). Nilai F dari hasil persamaan ini adalah 21,539 dengan nilai signifikansi dari F = 0,00. Nilai adjusted R² dari persamaan tersebut adalah = 0,216. Hal ini berarti kemampuan model untuk menjelaskan perubahan ROA adalah 21,6 persen sedangkan yang 78,4 persen dijelaskan oleh variabel lain yang belum dirumuskan dalam model. Variabel-variabel tersebut diduga adalah variabel-variabel makro, seperti perubahan kurs valuta asing dan inflasi yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Berdasarkan analisis partial ternyata pengaruh masing-masing variabel independen pada variabel dependen seluruhnya signifikan. Berdasarkan hasil pada Tabel 2 maka:

- 1) Hipotesis kerja kesatu yang menyatakan Pengaruh *Size*) terhadap *ROA* adalah positif dan signifikan diterima, karena *significancy value* dari koefisien parameter tersebut adalah 0,000 lebih kecil dari $\alpha/2 = 0,05/2 = 0,025$, atau nilai t hitung dari koefisien parameter tersebut adalah 3,669 lebih besar dari $t_{\alpha/2, df} = t_{(0,05/2,225-4)} = t_{(0,025,221)} = 1,96$.
- 2) Hipotesis kerja kedua yang menyatakan bahwa Pengaruh pertumbuhan penjualan (*Growth*) terhadap *ROA* adalah positif Signifikan diterima. karena *significancy value* dari koefisien parameter tersebut adalah 0,000 lebih kecil dari $\alpha/2 = 0,05/2 = 0,025$, atau nilai t hitung dari koefisien.

Analisis Peramaan $\text{Ln PBV} = F(\text{Ln TA}, \text{Growth}, \text{Ln DER}, \text{Ln ROA})$

Hasil dari persamaan tersebut (dengan menggunakan SPSS 22) dapat dilihat pada Tabel 3, yaitu sebagai berikut.

Tabel 3
Hasil regresi Peersamaan:
 $\text{Ln PBV} = \text{Ln } \beta_0 + \beta_1 \text{ Ln TA} + \beta_2 \text{ Growth} + \beta_3 \text{ Ln ROA} + v$

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-2.809	1.125		-2.496	.013		
LN TA	.085	.039	.119	2.194	.029	.872	1.146
GROWTH	.000	.004	.005	.085	.932	.866	1.155
LN DER	.037	.104	.028	.352	.725	.417	2.398
LN ROA	.574	.051	.662	11.349	.000	.752	1.331
F = 34,518 Nilai Sig dari F = 0,00			.662	11.349			
R ² = 0,441 Adjusted R ² = 0,428 DW = 1,992							

Sumber: hasil pengolahan data oleh Peneliti

Hasil dari persamaan $\text{Ln PBV} = \text{Ln } \beta_0 + \beta_1 \text{ Ln TA} + \beta_2 \text{ Growth} + \beta_3 \text{ Ln ROA} + v$ kemudian diuji apakah memenuhi persyaratan BLUE dengan uji normalitas,

multikolinearitas, heteroskedastisitas dan korelasi auto/serial. Hasilnya memenuhi persyaratan tersebut, karena:

- 1) Memenuhi asumsi normalitas
- 2) Tidak mengandung multikolinearitas
- 3) Tidak mengandung Heteroskedastisitas
- 4) Tidak mengandung korelasi auto/serial

Model persamaan dinyatakan signifikan untuk menjelaskan perubahan Ln PBV. Nilai F dari persamaan tersebut adalah 34,518 dengan Sig dari $F = 0,00$. nilai adjusted R^2 dari persamaan tersebut adalah 0,428. Hal ini berarti bahwa kemampuan model untuk menjelaskan perubahan dari Ln PBV adalah 42,8 persen sedangkan yang 57,2 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang belum dirumuskan dalam model. Kemungkinan variabel-variabel tersebut adalah kurs valuta asing yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji secara parsial dari pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut.

- 1) Hipotesis kerja ketiga yang menyatakan bahwa Ln TA berpengaruh positif terhadap Ln PBV diterima. karena *significancy value* dari koefisien parameter tersebut adalah 0,029 lebih kecil dari $\alpha/2 = 0,05/2 = 0,025$, atau nilai t hitung dari koefisien parameter tersebut adalah 2,194 lebih besar dari $t_{\alpha/2, df} = t_{(0,05/2, 225-4)} = t_{(0,025, 221)} = 1,96$.
- 2) Hipotesis kerja keempat yang menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh positif pada Ln PBV, ternyata tidak signifikan karena *significancy value* dari koefisien parameter tersebut adalah 0,932 lebih besar dari $\alpha/2 = 0,05/2 = 0,025$, atau nilai t hitung dari koefisien parameter tersebut adalah 0,085 lebih kecil dari $t_{\alpha/2, df} = t_{(0,05/2, 225-4)} = t_{(0,025, 221)} = 1,96$.
- 3) Hipotesis kelima yang menyatakan bahwa Ln DER mempunyai pengaruh positif terhadap Ln PBV tidak signifikan karena *significancy value* dari koefisien parameter tersebut adalah 0,725 lebih besar dari $\alpha/2 = 0,05/2 = 0,025$, atau nilai t hitung dari koefisien parameter tersebut adalah 0,352 lebih kecil dari $t_{\alpha/2, df} = t_{(0,05/2, 225-4)} = t_{(0,025, 221)} = 1,96$.

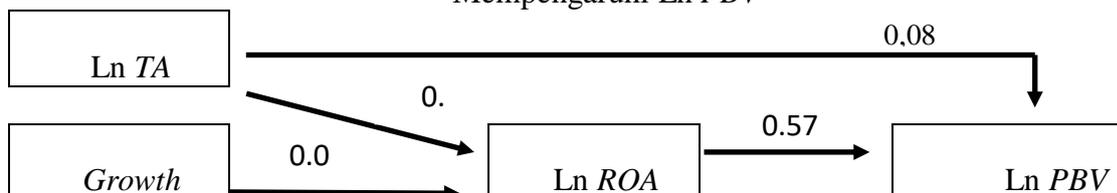
- 4) Hipotesis keenam yang menyatakan bahwa Ln ROA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Ln PBV diterima, karena *significancy value* dari koefisien parameter tersebut adalah 0,000 lebih kecil dari $\alpha/2 = 0,05/2 = 0,025$, atau nilai t hitung dari koefisien parameter tersebut adalah |11,349 lebih kecil dari $t_{\alpha/2, df} = t_{(0,05/2, 225-4)} = t_{(0,025, 221)} = 1,96$.

Berdasarkan hasil uji statistik Ln ROA berpengaruh positif terhadap Ln PBV, maka timbul pertanyaan apakah Ln ROA adalah variabel mediasi dari pengaruh Ln TA, dan Ln Growth terhadap PBV atau bukan merupakan variabel mediasi. Untuk mengetahui hal tersebut, maka dilakukan uji Sobel (Gozali, 2014). Berdasarkan uji Sobel tersebut, ternyata:

- 1) Hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa Ln ROA adalah variabel mediasi dari pengaruh Ln TA terhadap Ln PBV diterima karena nilai Z_{hitung} dari uji Sobel adalah 12,37475513 lebih besar dari $Z_{0,025} = 1,96$
- 2) Hipotesis kedelapan yang menyatakan bahwa Ln ROA adalah variabel mediasi dari pengaruh Ln Growth terhadap Ln PBV diterima, karena nilai Z_{hitung} dari uji Sobel adalah 10,96668 lebih besar dari $Z_{0,025} = 1,96$.

Berdasarkan hasil uji hipotesis baik untuk persamaan: $Ln ROA = Ln \alpha_0 + \alpha_1 Ln TA + \alpha_2 Growth + \epsilon$, untuk persamaan $Ln PBV = Ln \beta_0 + \beta_1 Ln TA + \beta_2 Growth + \beta_3 Ln ROA + v$, maupun untuk uji Sobel, maka dapat dibuat hubungan kausalitas antar variabel yang signifikan adalah sebagaimana yang tergambar pada Gambar 4.2 berikut ini.

Gambar 4.2
Hasil Temuan Tentang Variabel-Variabel yang Secara Signifikan
Mempengaruhi Ln PBV



Sumber: Hasil Pengolahan data oleh peneliti

Dalam kaitan dengan teori tentang manajemen keuangan, maka hasil temuan dari studi ini dapat dijelaskan sebagai berikut.

- 1) *Total assets* yang mencerminkan *size* secara signifikan mempengaruhi mempengaruhi *ROA*, hasil temuan ini sesuai dengan teori *economic of scale*, yang menyatakan semakin besar perusahaan akan semakin efisien dalam pengelolaan usahanya, karena akan dapat menghemat biaya *overhead* nya. Temuan ini juga sesuai dengan temuan Najeeb Khan, et-all (2013) dan Isik (2017), yang menyatakan bahwa *Size* memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *ROA*.
- 2) *Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *ROA*. Hasil penemuan ini sesuai dengan teori *performance* yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan akan memberikan pengaruh positif kepada kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Temuan ini juga sesuai dengan hasil studi Navleen dan Jasmindep (2016) dan Isik (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap *ROA*.
- 3) *Total Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *PBV*, Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa semakin besar *size* suatu perusahaan akan memberikan signal pada investor bahwa perusahaan akan mempunyai kelangsungan usaha yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga minat investor untuk membeli saham tersebut tinggi. Kondisi ini akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut sehingga *PBV* perusahaan tersebut juga akan tinggi.
- 4) Pengaruh *growth* terhadap *PBV* ternyata tidak signifikan, hal ini berarti *PBV* tidak secara langsung dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan. Temuan ini tidak sesuai dengan *signaling theory* yang menyebutkan bahwa pertumbuhan penjualan tinggi menunjukkan prospek baik pada perusahaan. Namun tidak signifikannya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *PBV* ternyata sesuai dengan hasil penelitian Ali Kesema (2009) yang menyatakan bahwa pengaruh *Growth* terhadap *PBV* tidak signifikan, sebab yang penting bagi investor adalah pertumbuhan penjualan yang mampu meningkatkan *ROA*, jadi pertumbuhan penjualan akan berpengaruh positif pada *PBV*, melalui peningkatan *ROA*.
- 5) Pengaruh *DER* terhadap *PBV* ternyata tidak signifikan. Temuan ini tidak sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa dengan *DER* yang tinggi menunjukkan risiko finansial yang tinggi yang dihadapi oleh perusahaan tersebut. Namun temuan ini sesuai dengan hasil studi Pouraghajan dan Emamgholipourarchi

(2012) yang menyatakan bahwa pengaruh *DER* terhadap *PBV* tidak signifikan. Alasannya adalah bahwa *DER* sebenarnya dapat merupakan signal pada investor akan risiko finansial perusahaan, tetapi juga dapat memberikan signal pada investor bahwa perusahaan akan memberikan laba per pemegang saham yang lebih tinggi apabila *ROA* perusahaan tersebut lebih tinggi dari tingkat bunga.

- 6) Pengaruh *ROA* terhadap *PBV* adalah positif signifikan. Temuan ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa meningkatnya *ROA* akan memberikan signal terhadap keberhasilan perusahaan di masa yang akan datang. Temuan ini sesuai juga dengan temuan Kusuma Jaya 2011.
- 7) Berdasarkan *Sobel test* hasil temuan yang menyatakan bahwa *ROA* adalah variabel mediasi dari pengaruh total asset pada *PBV* adalah signifikan. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa *total asset* di samping berpengaruh secara langsung pada *PBV*, juga memberikan pengaruh secara tidak langsung pada *PBV* melalui *ROA* sebagai variabel mediasi
- 8) *ROA* juga secara signifikan merupakan variabel mediasi dari pengaruh *Growth* terhadap *PBV*, karena pengaruh langsung *Growth* terhadap *PBV* tidak signifikan, maka dapat dikatakan bahwa *Growth* mempengaruhi *PBV* secara tidak langsung, yaitu melalui *ROA*.

Hasil temuan dari studi ini sangat penting tidak hanya bagi manajemen perusahaan, tetapi juga bagi investor.

- 1) Kepekaan *PBV* terhadap *ROA* adalah tinggi, *PBV* adalah pencerminan dari minat investor terhadap saham perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa penilaian investor terhadap saham sangat dipengaruhi oleh kinerja manajemen perusahaan dalam hal ini adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba usaha. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba itu sendiri ternyata dipengaruhi oleh *Total Asset*, dan *Growth*. Oleh karena itu hal ini juga bermakna bahwa upaya untuk meningkatkan *PBV* tentu harus dilakukan dengan upaya meningkatkan *total asset (size)*, dan pertumbuhan penjualan.
- 2) Kepekaan *PBV* secara langsung terhadap pertumbuhan penjualan yang tidak signifikan menunjukkan indikasi bahwa *PBV* tidak begitu dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan itu sendiri tidak dapat secara

langsung meningkatkan PBV karena kemungkinan pertumbuhan penjualan tersebut dapat menimbulkan kenaikan biaya operasional besar bagi perusahaan sehingga menimbulkan kerugian. Jadi pertumbuhan penjualan akan meningkatkan *PBV* apabila pertumbuhan penjualan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba.

Kasimpulan dan Saran

Kesimpulan

Hasil temuan dari studi ini menghasilkan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba usaha secara signifikan ditentukan oleh besarnya *asset* perusahaan, pertumbuhan penjualan yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memasarkan produk (yang mencerminkan ketersediaan modal kerja perusahaan untuk menjalankan aktivitas-aktivitas usahanya). Ketiga variabel tersebut merupakan variabel penting bagi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba.
- 2) Berdasarkan analisis *standardized coefficient* ditemukan bahwa ketersediaan modal kerja adalah variabel paling dominan bagi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, kemudian diikuti oleh pertumbuhan penjualan dan total assets. Kepekaan *ROA* terhadap perubahan *current asset* lebih tinggi dibandingkan dengan kepekaannya terhadap pertumbuhan penjualan atau *total asset*. Kemudian diikuti oleh kepekaan *ROA* terhadap pertumbuhan penjualan dan selanjutnya adalah kepekaannya terhadap perubahan *total assets*.
- 3) Koefisien *adjusted R²* dari model $\text{Ln ROA} = F(\text{Ln TA}, \text{Growth})$ adalah 0,216. Hal ini berarti kemampuan model untuk menjelaskan perubahan *ROA* adalah 21,6 persen dan yang 78,4 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dirumuskan dalam model. Variabel-variabel tersebut diduga adalah kurs valuta asing dan inflasi. Kedua variabel ini tidak dimasukkan dalam model penelitian mengingat merupakan variabel makro yang tidak dapat dimasukkan dalam studi ini.
- 4) Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba usaha merupakan determinan penting bagi peningkatan nilai perusahaan. *ROA* juga ternyata secara signifikan

merupakan variabel mediasi dari pengaruh *Total Assets* terhadap *PBV*, dan *Growth* terhadap *PBV* terhadap *PBV*.

- 5) *Total asset* di samping mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap kepekaan (elastisitas) *PBV* (yaitu melalui perubahan *ROA*), juga memberikan pengaruh langsung pada kepekaan *PBV*. Kepekaan *PBV* secara langsung terhadap perubahan *Total Assets* ternyata lebih kecil dibandingkan kepekaan *PBV* terhadap *Total Assets* secara tidak langsung, yaitu melalui peningkatan *ROA*.
- 6) Kemampuan model $\text{Ln PBV} = F(\text{Ln TA}, \text{Growth}, \text{Ln DER}, \text{Ln ROA})$ adalah 0,428. Hal ini berarti kemampuan model untuk menjelaskan perubahan Ln PBV adalah 42,8 persen dan yang 57,2 persen dijelaskan oleh variabel yang tidak masuk dalam model penelitian ini. Variabel-variabel ini diduga adalah perubahan kurs Rupiah terhadap US \$ dan tingkat inflasi. Seperti pada model $\text{Ln ROA} = F(\text{Ln TA}, \text{Growth})$ variabel nilai kurs Rupiah dan Inflasi tidak dapat dimasukkan dalam model penelitian ini karena merupakan variabel makro.

Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan di atas, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut.

- 1) Berdasarkan hasil temuan baik untuk persamaan $\text{Ln ROA} = F(\text{Ln TA}, \text{Growth})$ maupun untuk persamaan $\text{Ln PBV} = F(\text{Ln TA}, \text{Growth}, \text{Ln DER})$ ternyata mempunyai koefisien adjusted R^2 yang rendah. Hal ini berarti ada variabel lain yang berpengaruh besar pada *ROA* dan *PBV* yang tidak masuk dalam model penelitian ini. Variabel-variabel tersebut diduga adalah perubahan variabel makro seperti perubahan nilai mata uang dan tingkat inflasi. Oleh karena itu untuk penelitian yang akan datang perlu digunakan model yang memasukkan juga variabel-variabel makro tersebut, yaitu perubahan nilai mata uang Rupiah terhadap US\$ dan tingkat inflasi dalam mengestimasi perubahan *ROA* maupun *PBV*. Namun penelitian ini harus menggunakan model dengan data *time series* tiap tahun yang cukup banyak tentang rata-rata *ROA* dan indeks saham gabungan dari seluruh saham perusahaan industri manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Model ini tidak dapat digunakan dalam studi ini.

- 2) Manajemen perusahaan perlu meyakini tentang pengelolaan *asset*, *growth* dan *current ratio* bagi peningkatan laba usaha. Manajemen dituntut untuk selalu mampu mengelola *asset* perusahaan, pertumbuhan penjualan dan ketersediaan modal kerja secara baik agar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba usaha selalu meningkat. Variabel-variabel tersebut ternyata memberikan dampak positif signifikan terhadap *ROA*. *ROA* yang merupakan pencerminan kinerja manajemen dalam menghasilkan laba usaha adalah variabel yang sangat dominan dalam peningkatan nilai perusahaan.
- 3) Informasi mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba usaha (*ROA*), serta variabel-variabel yang mempengaruhi *ROA* tersebut penting bagi investor, karena kepekaan *PBV* yang merupakan pencerminan penilaian investor terhadap saham perusahaan terhadap variabel-variabel tersebut, terutama *ROA* tinggi. Oleh karena itu ketersediaan informasi tentang variabel-variabel tersebut adalah sangat penting bagi upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Ali Kesuma. 2009. Analisis Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia.
- Azmat, Qurat-ul-ann. 2014. "Firm Value And Optimal Cash Level: Evidence From Pakistan". *International Journal of Emerging Markets*. Vol. 9 No. 4, 2014
- Babalola, and Abiodun Yisau. 2012. "The Effects of Capital Structure on Firms Performances in Nigeria" *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences (JETEMS)*, 3(2) 2012.
- Bagh, et all (2016). "The Impact of Working Capital Management on Firms Financial Performance: Evidence from Pakistan". *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3), 1097-1105
- Bambang Riyanto. 2014. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE, Yogyakarta

- Block, Frank E. 1995. “ *A Study of the Price to Book Relationship*”. *Financial Analyst Journal*. Jan/Feb 1995
- Brigham, Eugene F. and Ehrhardt, Michael C. 2002. *Financial Management Theory and Practice.*, South-Western. Thomson Learning, United State.
- Chadha, and Anil K. Sharma. 2015. “Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from India” SAGE Publications: sagepub. in/home.nav DOI: 10.1177/0972262915610852 <http://vision.sagepub.com>
- Isik, Ozcan, 2017. “*Determinants of Profitability: Evidence from Real Sector Firms Listed in Borsa Istanbul*”. *Business and Economics Research Journal, Volume 8, Number 4, 2017.*
- Jian Chen an Roger Strange. 2006. “*Determinants of Capital Structure: Evidence from Chinese listed companies.* Economics Change and Restructring (2005)
- Luqman S., Olawale, Bamidele M. Ilo, Fatai K., Lawal 2017. The Effect Of Firm Size On Performance of Firms In Nigeria”. *Aestimatio, The Ieb International Journal Of Finance.*
- Macit, Fatih, and Topaloglu. 2012. “*Why Bank Market Value to Book Value Ratios so Different: Evidence from Turkish Banking Sector*”. *Economic and Business Review, Vol 14, No 2. 2012.*
- Myers, Brealey. 20014. *Principles of Corporate Finance.* McGraw-Hill Education (Asia), Singapore
- Najeeb Khan, et-all. 2013. “*Impact of Capital Structure on Firm Financial Performance: A Case of The Pakistani Engineering Firm Listed on KSE*”.

International Journal of Information. Business and Management. Vol 5, No 2.
2013

Navleen Kaur, Navleen and Kaur, Jasmindeep Kaur (2016 “Determinants Of Profitability Of Automobile Industry In India”. *Journal of Commerce & Accounting Research. Volume 5 Issue 3, July 2016*

Purwanto, P dan Jillian Agustin, Jillian (2017). “*Financial Performance towards Value of Firms in Basic and Chemicals Industry*” *European Research Studies Journal, Volume XX, Issue 2A, 2017.*

Pouraghajan, Abbasali and Emamgholipourarchi, Milad. 2012. “ Impact of Working Capital Management on Profitability and Market Evaluation: Evidence from Tehran Stock Exchange”. *International Journal of Business and Social Science Vol. 3 No. 10 [Special Issue – May 2012]*

Sujoko. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Eksternal & faktor Internal Terhadap Nilai Perusahaan. E Print google tanggal 28 Juni 2015 jam 22.30

Susanto. 2013. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governmance (GCG) pada variabel ukuran, Debt ratio dan sektor Index terhadap Nilai Perusahaan. Eprint, Google 28 Juni 2015 jam 17.45

Tahir, Iza Mohd and Razali, Ahmad Rizal. 2011. “The Relationship between Enterprise Risk Management (ERM) and Firm Value: Evidence From Malaysian Public Listed Companies”. *International Journal of Economics and Management Sciences. Vol 1, No. 2. 2011*

Van Horne, James C., and Wachchowicz, JR, John M., 2001. *Fundamental of Financial Management. Pearson Educating Limited, New York.*

Van Horne, James C. 2005. Financial Management and Policy. Prentice Hall International Corporation. New Jersey.

Wahyudi dan Yangs. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Eprint Google tanggal 28 Juni 2015 jam 22.00