



**MODEL SIMULTANITAS NILAI PERUSAHAAN DAN HARGA  
SAHAM PADA PERUSAHAAN *SECURITIES COMPANY*  
DI INDONESIA**

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains  
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

**AGUM SAPTA SETIADY  
1415310312**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN  
2019**



**FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN**

**PENGESAHAN SKRIPSI**

**NAMA** : AGUM SAPTA SETIADY  
**NPM** : 1415310312  
**PROGRAM STUDI** : MANAJEMEN  
**JENJANG** : S1 (STRATA SATU)  
**JUDUL SKRIPSI** : MODEL SIMULTANITAS NILAI PERUSAHAAN  
DAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN  
*SECURITIES COMPANY* DI INDONESIA

MEDAN, 29 MEI 2019

**KETUA PROGRAM STUDI**

**DEKAN**

(NURAFRINA SIREGAR, S.E., M.Si)

(DR. SURYA NITA, S.H., M.HUM)

**PEMBIMBING I**

**PEMBIMBING II**

(DR. RUSIADI, S.E., M.Si)

(CAHYO PRAMONO, S.E., M.M)



**FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN**

SKRIPSI DITERIMA DAN DISETUJUI OLEH  
PANITIA UJIAN SARJANA LENGKAP FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN

**PERSETUJUAN UJIAN**

NAMA : AGUM SAPTA SETIADY  
NPM : 1415310312  
PROGRAM STUDI : MANAJEMEN  
JENJANG : SI (STRATA SATU)  
JUDUL SKRIPSI : MODEL SIMULTANITAS NILAI PERUSAHAAN  
DAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN  
*SECURITIES COMPANY* DI INDONESIA

MEDAN, 29 MEI 2019

KETUA



(NURAFRINA SIREGAR, S.E., M.Si)

ANGGOTA - II

ANGGOTA - I

(DR. RUSIADI, S.E., M.Si)

ANGGOTA - III

(CAHYO PRAMONO, S.E., M.M)

(DR. MUHAMAD TOYIB DAULAY, S.E., M.M)

ANGGOTA-IV

(HERIYATI CHRISNA, S.E., M.Si)

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

NAMA : AGUM SAPTA SETIADY  
NPM : 1415310312  
Fakultas/program studi : SOSIAL SAINS / MANAJEMEN  
Judul Skripsi : MODEL SIMULTANITAS NILAI PERUSAHAAN  
DAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN  
*SECURITIES COMPANY* DI INDONESIA

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan hasil karya tulis saya sendiri dan bukan merupakan hasil karya orang lain (plagiat).
2. Memberi izin hak bcba Royalti Non-Eksklusif kepada unpad untuk menyimpan, mengalih-media/formatkan mengelola, mendistribusikan, dan mempublikasikan karya skripsinya melalui internet atau media lain bagi kepentingan akademis.

Pernyataan ini saya perbuat dengan penuh tanggung jawab dan saya bersedia menerima konsekuensi apapun sesuai dengan aturan yang berlaku apabila dikemudian hari diketahui bahwa pernyataan ini tidak benar.

Medan, 29 MEI 2019

  
  
61273AFF772974474  
  
(AGUM SAPTA SETIADY)

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : AGUM SAPTA SETIADY  
Tempat/tanggal lahir : MEDAN, 07 JUNI 1995  
NPM : 1415310312  
Fakultas : SOSIAL SAINS  
program studi : MANAJEMEN  
Judul Skripsi : MODEL SIMULTANITAS NILAI PERUSAHAAN  
DAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN  
*SECURITIES COMPANY* DI INDONESIA

Dengan ini mengajukan permohonan untuk mengikuti ujian sarjana lengkap pada  
Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.

Sehubungan dengan hal ini tersebut maka saya tidak akan lagi ujian perbaikan  
nilai dimasa yang akan datang.

Denikian surat pernyataan ini saya perbuat dengan sebenarnya, untuk dapat  
dipergunakan seperlunya.

Medan, 29 MEI 2019

  
  
(AGUM SAPTA SETIADY)



# UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

## FAKULTAS SOSIAL SAINS

Fax. 061-8458077 PO.BOX : 1099 MEDAN

PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI MANAJEMEN	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI AKUNTANSI	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI PERPAJAKAN	(TERAKREDITASI)

### PERMOHONAN MENGAJUKAN JUDUL SKRIPSI

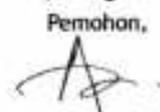
Yang bertanda tangan di bawah ini :

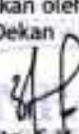
Nama Lengkap : AGUM SAPTA SETIADY  
 Tanggal Lahir : / 07 Juni 1995  
 Nomor Pokok Mahasiswa : 1415310312  
 Program Studi : Manajemen  
 Jurusan : Manajemen Keuangan  
 Jumlah kredit yang telah dicapai : 142 SKS, IPK 3.64  
 Saya mengajukan judul skripsi sesuai dengan bidang ilmu, dengan judul:

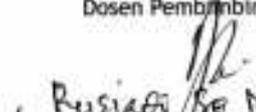
Judul SKRIPSI	Persetujuan
Analisis simultanitas nilai perusahaan dan harga saham pada perusahaan securities company di Indonesia	<input checked="" type="checkbox"/>
Pengaruh kebijakan deviden hutang profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia	<input type="checkbox"/>
Pengaruh kepemilikan institusional, dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan	<input type="checkbox"/>

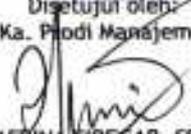
Yang disetujui oleh Kepala Program Studi diberikan tanda

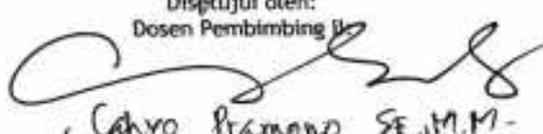
  
 ( Ir. Bhakti Alamsyah, M.T., Ph.D. )

Medan, 28 Agustus 2018  
 Pemohon,  
  
 ( Agum Sapta Setiady )

Nomor : .....  
 Tanggal : .....  
 Disahkan oleh :  
 Dekan  
  
 ( Dr. Surya Nita, S.H., M.Hum. )

Tanggal : 5/9/18  
 Disetujui oleh :  
 Dosen Pembimbing I :  
  
 ( Rusiana, SE, M.Si )

Tanggal : .....  
 Disetujui oleh :  
 Ka. Prodi Manajemen  
  
 ( NURAFRIANA SIREGAR, SE., M.Si. )

Tanggal : .....  
 Disetujui oleh :  
 Dosen Pembimbing II :  
  
 ( Cahyo Pramono, SE., M.M. )



FM-BPAA-2012-041

Medan, 21 Maret 2019  
Kepada Yth : Bapak/Ibu Dekan  
Fakultas SOSIAL SAINS  
UNPAB Medan  
Di -  
Tempat

Permohonan Meja Hijau

Dengan hormat, saya yang bertanda tangan di bawah ini:  
Nama : AGUM SAPTA SETIADY  
Tempat/Tgl. Lahir : Medan / 07 Juni 1995  
Nama Orang Tua : JUMIRAN  
No. ID K : 1415310312  
Fakultas : SOSIAL SAINS  
Program Studi : Manajemen  
No. HP : 085761352499  
Alamat : Jl. Amal Luhur Gg. Masjid No. 88

Saya bermohon kepada Bapak/Ibu untuk dapat diterima mengikuti Ujian Meja Hijau dengan judul Model simultanitas nilai perusahaan dan harga saham pada perusahaan securities company di Indonesia, Selanjutnya saya menyatakan :

1. Melampirkan KKM yang telah disahkan oleh Ka. Prodi dan Dekan
2. Tidak akan menuntut ujian perbaikan nilai mata kuliah untuk perbaikan indek prestasi (IP), dan mohon diterbitkan ijazahnya setelah lulus ujian meja hijau.
3. Telah tercap keterangan bebas pustaka
4. Terlampir surat keterangan bebas laboratorium
5. Terlampir pas photo untuk ijazah ukuran 4x6 = 5 lembar dan 3x4 = 5 lembar Hitam Putih
6. Terlampir foto copy STTB SLTA dilegalisir 1 (satu) lembar dan bagi mahasiswa yang lanjutan D3 ke S1 lampirkan ijazah dan transkripnya sebanyak 1 lembar.
7. Terlampir pelunasan kwintasi pembayaran uang kuliah berjalan dan wisuda sebanyak 1 lembar
8. Skripsi sudah dijiid lux 2 examplar (1 untuk perpustakaan, 1 untuk mahasiswa) dan jilid kertas jeruk 5 examplar untuk penguji (bentuk dan warna penjiidlan diserahkan berdasarkan ketentuan fakultas yang berlaku) dan lembar persetujuan sudah di tandatangani dosen pembimbing, prodi dan dekan
9. Soft Copy Skripsi disimpan di CD sebanyak 2 disc (Sesuai dengan Judul Skripsinya)
10. Terlampir surat keterangan BKKOL (pada saat pengambilan ijazah)
11. Setelah menyelesaikan persyaratan point-point diatas berkas di masukan kedalam MAP
12. Bersedia melunaskan biaya-biaya yang dibebankan untuk memproses pelaksanaan ujian dimaksud, dengan rincian sbb :

1. [102] Ujian Meja Hijau	: Rp.	650.000
2. [170] Administrasi Wisuda	: Rp.	500.000
3. [202] Bebas Pustaka	: Rp.	1.500.000
4. [221] Bebas LAB	: Rp.	100.000
		0
<b>Total Biaya</b>	<b>: Rp.</b>	<b>2.750.000</b>
5. UK. Termin		2.250.000
	<b>Rp.</b>	<b>3.000.000</b>
		<b>5.250.000</b>

22/3/19

Ukuran Toga : XL



Hormat,  
AGUM SAPTA SETIADY  
1415310312

- = 1. Surat permohonan ini sah dan berlaku bila :
  - = a. Telah dicap Bukti Pelunasan dari UPT Perpustakaan UNPAB Medan.
  - = b. Melampirkan Bukti Pembayaran Uang Kuliah aktif semester berjalan
- = 2. Dibuat Rangkap 3 (tiga), untuk - Fakultas - untuk BPAA (astri) - Mhs.ybs.

Telah di terima  
berkas persyaratan  
dapat di proses  
Medan, 22 MAR 2019  
BPAA  
TEGUH WAHYONO, SE., MM.



### Plagiarism Detector v. 1079 - Originality Report:

Analyzed document: 3/21/2019 1:53:08 PM

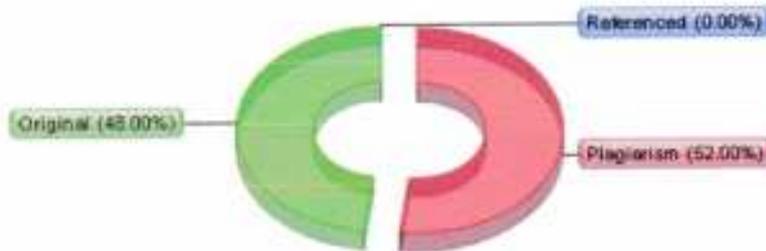
# "AGUM SAPTA SETIADY\_1415310312\_MANAJEMEN.docx"

Licensed to: Universitas Pembangunan Panca Budi\_License3



3/22/19

Relation chart:



Distribution graph:

Comparison Preset: Rewrite. Detected language: Indonesian

#### Top sources of plagiarism:

- % 58 wrds: 19809 [http://digilib.uin-suka.ac.id/23056/2/12390031\\_BAB-4\\_IV-atau-V\\_DAFTAR-PUSTAKA.pdf](http://digilib.uin-suka.ac.id/23056/2/12390031_BAB-4_IV-atau-V_DAFTAR-PUSTAKA.pdf)
- % 53 wrds: 14217 <https://docobook.com/pengaruh-ukuran-perusahaan-leverageba59510a742435fb52003bd39caa9ca190...>
- % 38 wrds: 10420 <https://docobook.com/pengaruh-profitabilitas-pertumbuhan-penjualan-dan-ukuran.html>

other Sources:]

#### Processed resources details:

268 - Ok / 34 - Failed

other Sources:]

#### Important notes:

Wikipedia:

Google Books:

Ghostwriting services:

Anti-cheating:



**UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI**  
**FAKULTAS EKONOMI & BISNIS**  
 Jl. Jend. Gatot Subrot Km. 4,5 Telp (061)-  
 Medan - Indonesia

FM-BPAA-2012-038

Universitas : Pembangunan Panca Budi  
 Fakultas : Sosial Sains  
 Dosen Pembimbing I : Rusadi SE, M.Si  
 Dosen Pembimbing II : Cahya Pramono SE, M.M.  
 Nama Mahasiswa : Agung Setyo Setyadi  
 Jurusan/Program Studi : Manajemen  
 Nomor Pokok Mahasiswa : 141530312  
 Jenjang Pendidikan : Strata Satu (S-1) / Diploma Tiga (D-III) \*  
 Judul Tugas Akhir /Skripsi : Model Simultabilitas Nilai Perusahaan dan Harga Saham pada perusahaan securities company di Indonesia

Tanggal	Pembahasan Materi	Paraf	Keterangan
24/3-18	penimusan Rancangan penulisan	ce	
25/4-18	Revisi tulisan sesuai panduan.	ce	
30/6-18	Penulisan daftar pustaka.	ce	
1/9-18	Acc seminar proposal	ce	

Medan,  
 Diketahui/Disetujui  
 oleh :  
 Dekan



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
**FAKULTAS SOSIAL SAINS**  
 Jl. Jend. Gatot Subroto Km. 4,5 Telp (061) 8455571  
 website : www.pancabudi.ac.id email: unpub@pancabudi.ac.id  
 Medan - Indonesia

Universitas : Universitas Pembangunan Panca Budi  
 Fakultas : SOSIAL SAINS  
 Dosen Pembimbing I : Rusladi SE.M. MSi  
 Dosen Pembimbing II : Cahyo Pramono SE.M.M  
 Nama Mahasiswa : AGUM SAPTA SETIADY  
 Jurusan/Program Studi : Manajemen  
 Nomor Pokok Mahasiswa : 1415310312  
 Bidang Pendidikan : Strata satu (S-1)  
 Judul Tugas Akhir/Skripsi : Model Simultan nilai perusahaan dan harga saham pada perusahaan Securities company di Indonesia.

TANGGAL	PEMBAHASAN MATERI	PARAF	KETERANGAN
06/01/18	- Perbelanjaan pribadi - pribadi - Teori perusahaan - Sekelompok	f	
22/10/18	perubahan perusahaan - Cipta dan - Materi Model Simultan	f	
09/11/18	Persepsi pasar	f	

Medan, 05 September 2018  
 Diketahui/Disetujui oleh :  
 Dekan,

Dr. Surya Nita, S.H., M.Hum.



**UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI**  
**FAKULTAS EKONOMI & BISNIS**  
 Jl. Jend. Gatot Subroto Km. 4,5 Telp (061)-  
 Medan - Indonesia

FM-BPAA-2012-038

Universitas : Pembangunan Panca Budi  
 Fakultas : Sosial Sains  
 Dosen Pembimbing I : Rusliadi, S.E., M.Si  
 Dosen Pembimbing II : Cahya Pramono, S.E., M.M.  
 Nama Mahasiswa : Agum Sapta Setiady  
 Jurusan/Program Studi : Kelangkaan  
 Nomor Pokok Mahasiswa :  
 Jenjang Pendidikan : Strata Satu (S-1) / Diploma Tiga (D-III) \*  
 Judul Tugas Akhir /Skripsi : Model Simultanitas Nilai Perusahaan dan Harga Saham Pada Perusahaan Securities Company di Indonesia

Tanggal	Pemahaman Materi	Paraf	Keterangan
20/2/19	publikasi seri Agum Sapta	h	
20/2/19	publikasi seri Agum Sapta	f	
21/3/19	publikasi seri Agum Sapta - templat	f	
20/3/19	Agum Sapta proposal	f	

Medan,  
 Diketahui/Disetujui  
 oleh  
 Dekan



DR. SURYA ANTA, S.H., M.HUM



FM-BPAA-2012-038

Universitas  
 Fakultas  
 Dosen Pembimbing I  
 Dosen Pembimbing II  
 Nama Mahasiswa  
 Jurusan/Program Studi  
 Nomor Pokok Mahasiswa  
 Jenjang Pendidikan  
 Judul Tugas Akhir /Skripsi

Pembangunan Panca Budi  
 Sosial Sains  
 Rusliadi, S.E., M.Si  
 Cahyo Pramono, S.E., M.M  
 Agung Sapta Setiady  
 Keuangan

Strata Satu (S-1) / Diploma Tiga (D-III) \*)  
 Model Simultanitas Nilai Perusahaan dan  
 Harga Saham pada Perusahaan Securities  
 Company di Indonesia

Tanggal	Pembahasan Materi	Paraf	Keterangan
	Sesuaikan kutipan dengan daftar pustaka.	<i>[Signature]</i>	
	penulisan pada bahasa asing	<i>[Signature]</i>	
	Sesuaikan dengan ketentuan penulisan.	<i>[Signature]</i>	
	Ace sedang meja hijau	<i>[Signature]</i>	

*[Signature]*

Pramono, S.E., M.M.

Medan,  
 Diketahui/Disetujui  
 oleh:



(DR. SURYA UTARSA, M.HUM).

## SURAT KETERANGAN

Nomor : Form-Riset-00197/BELPWI/01-2019  
Tanggal : 21 Februari 2018

Kepada Yth. : Dr. Surya Nita, S.H, M.Hum  
Dekan Fakultas Sosial Sains  
Universitas Pembangunan Panca Budi

Alamat : Jalan Jendral Gatot Subroto, Simpang Tanjung  
Medan Sunggal

Dengan ini kami menerangkan bahwa mahasiswa di bawah ini:

Nama : Agum Sapta Setiady  
NIM : 1415310312  
Program Studi : Manajemen

Telah menggunakan data data yang tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk penyusunan Skripsi dengan judul "**Model Simltanitas Nilai Perusahaan Dan Harga Saham Pada Perusahaan *Securities Company* Di Indonesia**"

Selanjutnya mohon untuk mengirimkan 1 (satu) *copy* skripsi tersebut sebagai bukti bagi kami dan untuk melengkapi Referensi Penelitian di Pasar Modal Indonesia.

Hormat kami,



Indonesia Stock Exchange  
Bursa Efek Indonesia  
**M. Pintor Nasution**

Kepala Kantor Perwakilan Sumatera Utara



# LPPRO PANCA BUDI

LEMBAGA PENGEMBANGAN PROFESI PANCA BUDI



KAMPUS TAMBAHON MANDIRI

## SERTIFICATE

ID: 09/LPPRO-PB/1-1/2018

This is to certify that

**AGUM SAPTA SETIADY**

Taken an English Achievement Test, Equivalent to TOEFL and attained result as represented by the Following Scores:

1	Listening Comprehension	135	
2	Structure and Written Expression	135	
3	Reading Comprehension	136	
	<b>FINAL SCORE</b>		<b>407</b>

Medan, 04 Januari 2018

**MENGESAHKAN**  
 SALINAN COPY INTENSIF DENGAN ASHTRAS  
 MEDAN, TAMOGAL, 05 Januari 2018  
 LEMBAGA PENGEMBANGAN PROFESI  
 DIREKTUR  
 Rahmat Hidayat SE., MM



Director  
 LPPRO PANCA BUDI  
 Rahmat Hidayat, SE., MM

## ABSTRAK

Nilai perusahaan adalah persepsi *investor* terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa mendatang, dengan meningkatkan nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis seberapa besar efek profitabilitas, kebijakan deviden, struktur modal, ukuran perusahaan, Pertumbuhan penjualan, *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dan harga saham. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*), metode simultan/2SLS (*Two Stage Least Square*) dan metode regresi panel (*Panel Regression*). Yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam jangka pendek maupun menengah. Profitabilitas, ukuran perusahaan, *free cash flow*, harga saham berpengaruh positif tidak signifikan, struktur modal berpengaruh positif signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan, kebijakan deviden, pertumbuhan penjualan, nilai perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan secara simultan terhadap harga saham.

**Keywords:** Nilai Perusahaan, Harga Saham, Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow*, OLS, Simultan (2SLS) dan Regresi Panel.

## **ABSTRACT**

*Company value is the investor's perception of the level of success of the company that is often associated with stock prices. High stock prices make the value of the company also high and increase market confidence not only on the company's current performance but also on the company's prospects in the future, by increasing the value of the company, the welfare of the owners will also increase. This study aims to analyze how much the effect of profitability, dividend policy, capital structure, company size, sales growth, free cash flow on firm value and stock price. in this study, researchers used OLS (Ordinary Least Square) method, simultaneous/2SLS method (Two Stage Least Square) and panel regression method (Panel Regression). Which aims to analyze the effect of independent variables on the dependent variable in the short and medium term. Profitability, company size, free cash flow, stock prices have a positive and insignificant effect, capital structure has a positive and simultaneously significant effect on firm value. Profitability has a significant negative effect, capital structure has no significant negative effect, dividend policy, sales growth, firm value positive effect is not simultaneously significant towards stock prices.*

***Keywords: Company Value, Stock Price, Profitability, Dividend Policy, Capital Structure, Firm Size, Sales Growth, and Free Cash Flow, OLS, Simultaneous (2SLS) and Panel Regression.***

## KATA PENGANTAR

*Alhamdulillah* rabbil'alam, puji syukur kepada Allah SWT, karena atas Rahmat Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **Model Simultanitas nilai perusahaan dan harga saham pada perusahaan *Securities Company* di Indonesia.**

Selama proses penyusunan skripsi ini, penulis mendapat bimbingan, arahan, bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Drs. H. Muhammad Isa Indrawan S.E., M.M selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi Medan
2. Ibu Dr. Surya Nita, S.H., M.Hum selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan
3. Ibu Nurafrina Siregar, S.E., M.Si selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan
4. Bapak Dr. Rusiadi, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Bapak Cahyo Pramono, S.E., M.M selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan mengenai ketentuan penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan rapi dan sistematis.
6. Yang tercinta kedua orang tua penulis yakni Ayahanda dan Ibunda serta seluruh keluarga yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materil kepada penulis.

7. Semua pihak yang tidak bisa peneliti sebutkan satu – persatu yang telah membantu penulis baik langsung maupun tidak langsung dalam menyelesaikan penelitian ini.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Penulis mengharapkan masukan dan saran dari para pembaca untuk menyempurnakan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca. Terimakasih.

Medan, 29 MEI 2019  
Penulis

Agum Sapta Setiady  
1415310312

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b>	
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>vi</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>vii</b>
<b>LEMBARAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>viii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xi</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xiv</b>
<b>BAB I            PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Identifikasi dan Batasan Masalah .....	22
C. Rumusan Masalah .....	24
D. Tujuan dan Manfaat penelitian .....	26
E. Keaslian Penelitian .....	28
<b>BAB II            TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Landasan Teori .....	30
1. Nilai Perusahaan.....	30
2. Harga Saham .....	31
3. Profitabilitas .....	34
4. Kebijakan Dividen .....	37
5. Struktur Modal .....	40
6. Ukuran Perusahaan .....	42
7. Pertumbuhan Penjualan .....	44
8. <i>Free Cash Flow</i> .....	47
B. Penelitian Terdahulu .....	49

	C. Kerangka Konseptual .....	54
	D. Hipotesis .....	59
<b>BAB III</b>	<b>METODOLOGI PENELITIAN</b>	
	A. Pendekatan Penelitian .....	62
	B. Waktu dan Tempat Penelitian .....	62
	C. Definisi operasional .....	63
	D. Populasi dan Sampel .....	65
	E. Jenis dan Sumber Data .....	65
	F. Teknik Pengumpulan Data .....	66
	G. Teknik Analisis Data .....	66
	1. OLS ( <i>Ordinary Least Square</i> ).....	66
	2. 2SLS ( <i>Two Stage Least Square</i> ) .....	69
	3. Regresi Panel .....	76
<b>BAB IV</b>	<b>HASIL PENELITIAN</b>	
	A. Data Variabel Penelitian.....	83
	B. Hasil Analisis Penelitian.....	89
<b>BAB V</b>	<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
	A. Kesimpulan.....	151
	B. Saran .....	156

**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN**

**BIODATA**

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1	Perkembangan Nilai Perusahaan..... 4
Tabel 1.2	Perkembangan Harga Saham (PER) ..... 7
Tabel 1.3	Perkembangan Profitabilitas (ROA) ..... 9
Tabel 1.4	Perkembangan Kebijakan Dividen ( <i>DPR</i> ) ..... 11
Tabel 1.5	Perkembangan Struktur Modal ( <i>DER</i> )..... 13
Tabel 1.6	Perkembangan Ukuran Perusahaan..... 15
Tabel 1.7	Pertumbuhan Penjualan..... 18
Tabel 1.8	Perkembangan <i>Free Cash Flow</i> ..... 20
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu ..... 49
Tabel 3.1	Populasi Penelitian..... 65
Tabel 3.2	Uji Identifikasi Persamaan ..... 74
Tabel 4.1	Tabulasi Data ..... 83
Tabel 4.2	Hasil Estimasi OLS Nilai Perusahaan..... 90
Tabel 4.3	Uji Linieritas Nilai Perusahaan ..... 94
Tabel 4.4	Uji Multikolinearitas Nilai Perusahaan..... 94
Tabel 4.5	Uji Autokorelasi Nilai Perusahaan..... 98
Tabel 4.6	Hasil Estimasi OLS Harga Saham ..... 99
Tabel 4.7	Uji Linieritas Harga Saham..... 102
Tabel 4.8	Uji Multikolinearitas Harga Saham ..... 102
Tabel 4.9	Uji Autokorelasi Harga Saham ..... 105
Tabel 4.10	Hasil Estimasi 2SLS..... 106
Tabel 4.11	Uji Normalitas Residual Nilai Perusahaan dan Harga Saham ..... 112
Tabel 4.12	Uji Autokorelasi..... 113
Tabel 4.13	Hasil Estimasi <i>Pooled Least Square</i> ..... 123
Tabel 4.14	Hasil Estimasi <i>Fixed Effect Model</i> ..... 124
Tabel 4.15	Hasil Uji Chow..... 126
Tabel 4.16	Hasil Estimasi <i>Random Effect Model</i> ..... 129

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Nilai Perusahaan (PBV) .....	6
Gambar 1.2 Grafik Perkembangan Harga Saham (PER) .....	8
Gambar 1.3 Grafik Perkembangan Profitabilitas (ROA) .....	10
Gambar 1.4 Grafik Perkembangan Kebijakan Dividen (DPR) .....	12
Gambar 1.5 Grafik Perkembangan Struktur Modal (DER) .....	14
Gambar 1.6 Grafik Perkembangan Ukuran Perusahaan .....	17
Gambar 1.7 Grafik Pertumbuhan Penjualan .....	19
Gambar 1.8 Grafik Perkembangan <i>Free Cash Flow</i> .....	21
Gambar 2.1 Gambar Kerangka Konseptual Analisis Linier Berganda .....	55
Gambar 2.2 Gambar Kerangka Konseptual Model Analisis Simultan .....	58
Gambar 2.3 Gambar Kerangka Konseptual Regresi Panel .....	59
Gambar 4.1 Gambar Grafik Nilai Perusahaan .....	84
Gambar 4.2 Gambar Grafik Harga Saham .....	85
Gambar 4.3 Gambar Grafik Profitabilitas .....	85
Gambar 4.4 Gambar Grafik Kebijakan Dividen .....	86
Gambar 4.5 Gambar Grafik Struktur Modal .....	87
Gambar 4.6 Gambar Grafik Ukuran Perusahaan .....	87
Gambar 4.7 Gambar Grafik Pertumbuhan Penjualan .....	88
Gambar 4.8 Gambar Grafik <i>Free Cash Flow</i> .....	89
Gambar 4.9 Gambar Uji Normalitas <i>Jarque Bera</i> Nilai Perusahaan .....	93
Gambar 4.10 Gambar Uji Normalitas <i>Jarque Bera</i> Harga Saham .....	101

## **LEMBARAN PERSEMBAHAN**

Jangan pernah berputus asa ketika menemui kegagalan, cintai kegagalan itu.  
Karena kegagalan yang membuat kita besar dan kegagalan adalah cara Allah SWT  
mengajari kita tentang arti kesungguhan.

Syukur Alhamdulillahirabbil Aalamiin segala puja dan puji syukur kehadiran Allah  
SWT atas segala nikmat serta limpahan Rahmat dan Hidayah-Nya,  
sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Sholawat dan salam semoga tetap terlimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW  
beserta keluarga dan para sahabatnya.

Dengan terselesaikannya skripsi ini, penulis persembahkan skripsi ini untuk kedua  
orang tua tercinta Ayahanda dan Ibunda yang telah ikhlas mendoakan,  
mengorbankan tenaga pikiran, dan memberikan dukungan  
baik moril maupun spiritual, dan nasehat pada penulis  
demi kebahagiaan dan kesuksesan dalam  
menyelesaikan skripsi ini.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Nilai perusahaan adalah persepsi *investor* terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa mendatang, memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan, meningkatkan nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

*Price to Book Value* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Keputusan – keputusan keuangan yang diambil manajer keuangan dimaksud untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan, hal ini ditunjukkan oleh meningkatnya nilai perusahaan.

Harga saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati *investor* karena memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seorang atau sepihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim

Atas pendapat perusahaan, klaim atas aset perusahaan dan berhak hadir dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan harga saham. Besar kecilnya profitabilitas dapat berpengaruh oleh nilai perusahaan dan harga saham yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas merupakan suatu gambaran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Selain kemampuan menghasilkan laba, profitabilitas juga mencerminkan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio profitabilitas suatu perusahaan, artinya perusahaan tersebut memiliki manajemen yang baik. Profitabilitas merupakan salah satu aspek utama yang akan dilihat oleh para *investor* sebelum menanamkan modalnya. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan tentunya akan membuat perusahaan tersebut semakin menarik di mata *investor*.

Kebijakan deviden menentukan berapa banyak keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dan seberapa banyak keuntungan yang ditahan oleh perusahaan untuk pertumbuhan perusahaan selanjutnya. Apabila deviden yang dibagikan kepada pemegang saham lebih banyak, maka semakin kecil laba yang ditahan di perusahaan, Para *investor* cenderung menyukai stabilitas deviden dari pada DPR yang terlalu tinggi. Karena apabila deviden yang dibagikan tinggi maka rasio yang dimiliki perusahaan juga *relative* tinggi. Apabila deviden yang dibagikan rendah maka risiko yang dimiliki perusahaan *relative* rendah juga.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri, modal asing dalam hal ini adalah utang jangka

panjang maupun jangka pendek, sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Menurut Riyanto (2008) struktur modal adalah pertimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang yang ada saatnya harus dibayar kembali. Modal asing atau hutang sendiri dibagi menjadi tiga golongan yaitu hutang jangka pendek (*short-term debt*) hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*) dan hutang jangka panjang (*long-term debt*). Menurut Riyanto (2008).

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi Manajemen laba dan nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat *internal* maupun *eksternal*. Ukuran Perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar.

Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu bukti bahwa suatu perusahaan benar-benar bertumbuh. Pertumbuhan penjualan digunakan oleh banyak pihak baik pemilik perusahaan, *investor*, *kreditor*, maupun pihak lain untuk melihat prospek suatu perusahaan. Dengan melihat penjualan dimasa lalu, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada untuk

mengembangkan nilai perusahaan yang ada. Penjualan memiliki pengaruh yang besar bagi perusahaan dalam mendapatkan *profit*.

*Free Cash Flow* (FCF) adalah salah satu dana dari *internal* perusahaan yang dapat digunakan oleh manajer untuk melakukan investasi ataupun re-investasi bahkan untuk dibagikan dalam bentuk dividen ke pemegang saham. Namun apabila FCF perusahaan terbatas, mau tak mau manajer mengambil kebijakan untuk melakukan pendanaan dari pihak ke-3 (hutang). Namun setelah mendapatkan hutang, manajer dapat melakukan tindakan yang *overinvestment*.

**Tabel 1.1**  
**Perkembangan Nilai Perusahaan (PBV)**  
**Securities Company yang terdaftar di BEI Tahun 2012 -2017**

No	Nama Perusahaan	PBV (X)					
		2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	PT. Majapahit Inti Corpora Tbk.	-	1.60	1.58	1.39	1.33	2.71
2	PT. Kresna Graha Investama Tbk.	-	3.65	3.81	14.92	13.72	9.91
3	PT. Minna Padi Investama Tbk.	-	8.66	3.68	4.69	12.02	21.49
4	PT. Panin Sekuritas Tbk.		2.79	2.91	2.81	2.25	1.16
5	PT. Panca Global Securities Tbk.	-	1.11	0.75	0.70	0.66	1.12
6	PT. Reliance Securities Tbk.	-	1.68	1.79	0.95	0.97	0.96
7	PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk.	-	0.79	0.91	0.61	0.78	1.55
8	PT. Yulie Sekurindo Tbk.	-	0.52	0.65	0.41	0.37	8.97
	Rata-rata	0	2.60	2.01	3.31	4.01	5.98

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2018)

Data dari Tabel 1.1 diatas menunjukkan nilai *PBV* di beberapa perusahaan *securities* yang mengalami kenaikan maupun penurunan yang sangat signifikan. Rata-rata nilai *PBV* di tiap tahunnya pada perusahaan *securities* cukup stabil pada tahun 2013 sebesar 2.60 kali kemudian pada tahun 2014 mengalami penurunan yaitu sebesar 2.01 kali kemudian pada tahun 2015 mengalami peningkatan yaitu sebesar 3.31 kali dan terus

mengalami peningkatan pada tahun 2016 yaitu sebesar 4.01 kali, dan ditahun 2017 juga terus mengalami peneingkatan yaitu sebesar 5.98 kali.

PT.Majapahit Inti Corpora Tbk, pada tahun 2013 sebesar 1.60 kali, Pada tahun 2014 yaitu 1.58 kali, Pada tahun 2015 sebesar 1.39 kali, Pada tahun 2016 yaitu sebesar 1.33 kali, pada tahun 2017 yaitu sebesar 2.71 kali.

PT.Kresna Graha Investama Tbk, Pada tahun 2013 sebesar 3.65 kali, Pada tahun 2014 sebesar 3.81 kali, Pada tahun 2015 mengalami peningkatan yaitu menjadi 14.92 kali, pada tahun 2016 mengalami penurunan yaitu sebesar 13.72 kali, dan pada tahun 2017 juga mengalami penuruanan yaitu sebesar 9.91 kali.

PT.Minna Padi Investama Tbk. Pada tahun 2013 sebesar 8.66 kali, Pada tahun 2014 mengalami penurunan menjadi 3.68 kali, Pada tahun 2015 sebesar 4.69 kali dan pada tahun 2016 mengalami peningkatan yaitu sebesar 12.02 kali, dan pada tahun 2017 yaitu sebesar 21.49 kali.

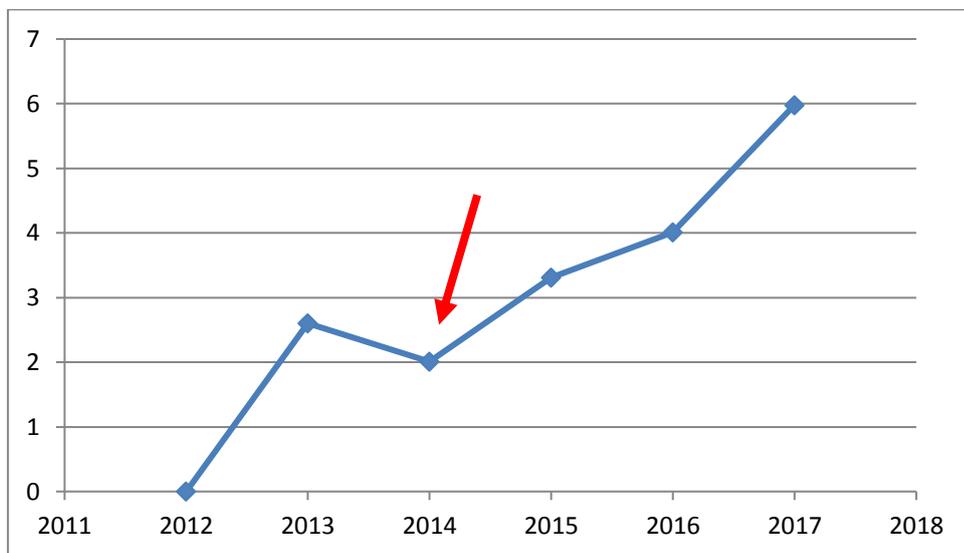
PT.Panin Sekuritas Tbk. Pada tahun 2013 sebesar 2.79 kali, Pada tahun 2014 sebesar 2.91 kali, Pada tahun 2015 sebesar 2.81 kali, Pada tahun 2016 sebesar 2.25 kali, dan pada tahun 2017 sebesar 1.16 kali.

PT.Panca Global Securitas Tbk. Pada tahun 2013 sebesar 1.11 kali, Pada tahun 2014 mengalami penurunan menjadi 0.75 kali, Pada tahun 2015 sebesar 0.70 kali, Pada tahun 2016 yaitu sebesar 0.66 kali dan pada tahun 2017 mengalami peningkatan yaitu sebesar 1.12 kali.

PT.Reliance Securitas Tbk pada tahun 2013 sebesar 1.68 kali, Pada tahun 2014 sebesar 1.79 kali dan pada tahun 2015 mengalami penurunan yaitu sebesar 0.95 kali, Pada tahun 2016 yaitu sebesar 0.97 kali, dan pada tahun 2017 yaitu sebesar 0.96 kali, selanjutnya PT.Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk pada tahun 2013 sebesar 0.79 kali, Pada tahun 2014 sebesar

0.91 kali pada tahun 2015 sebesar 0.61 kali pada tahun 2016 sebesar 0.78 kali dan pada tahun 2017 mengalami peningkatan yaitu sebesar 1.55 kali. PT.Yulie Sekurindo Tbk, Pada tahun 2013 sebesar 0.52 kali pada tahun 2014 sebesar 0.65 kali pada tahun 2015 sebesar 0.41 kali, Pada tahun 2016 yaitu sebesar 0.37 kali dan pada tahun 2017 yaitu sebesar 8.97 kali.

**Grafik Gambar 1.1 Grafik Perkembangan PBV**



Pada grafik 1.1 diatas diketahui rata-rata perkembangan nilai perusahaan tahun 2012-2017, dimana rata-rata perkembangan nilai perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2014. Turunnya nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin rendahnya nilai perusahaan maka perusahaan tidak akan memiliki citra baik. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga semakin rendah nilai perusahaan semakin rendah pula harga saham begitu pulak sebaliknya. Nilai perusahaan yang rendah akan membuat pasar tidak percaya, tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

**Tabel 1.2**  
**Perkembangan Harga Saham (PER)**  
**Securities Company yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017**

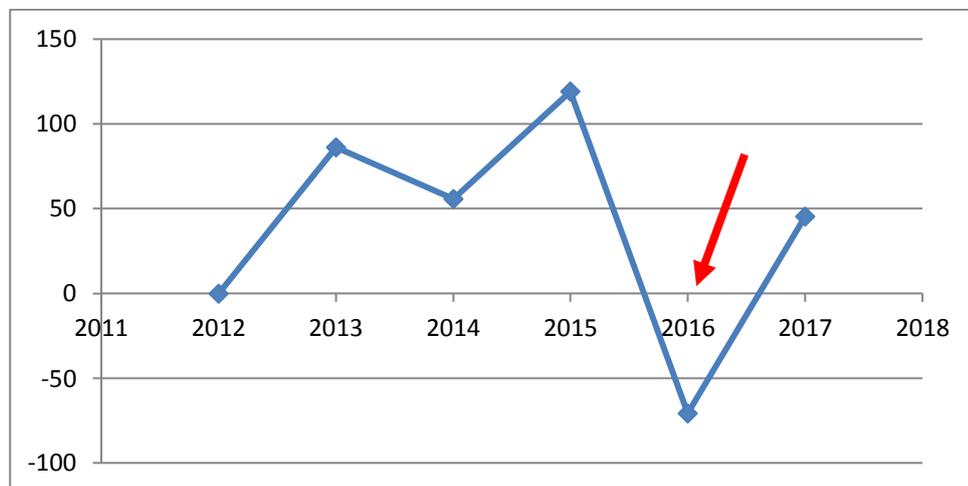
No	Nama Perusahaan	PER (X)					
		2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	PT. Majapahit Inti Corpora Tbk.	-	-47.27	172.94	18.16	22.56	16.72
2	PT. Kresna Graha Investama Tbk.	-	71.84	20.85	137.38	61.35	25.03
3	PT. Minna Padi Investama Tbk.	-	509.12	28.92	682.91	-677.32	233.62
4	PT. Panin Sekuritas Tbk.	-	15.08	9.74	46.72	8.48	8.11
5	PT. Panca Global Securities Tbk.	-	8.89	4.91	6.28	6.85	9.7
6	PT. Reliance Securities Tbk.	-	8.78	52.82	22.97	22.61	53.56
7	PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk.	-	113.73	21.26	10.92	10.48	19.52
8	PT. Yulie Sekurindo Tbk.	-	9.01	134.11	26.93	-20.75	-2.137
	Rata-rata	0	86.15	55.69	119.03	-70.72	45.51

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2018)

Data dari tabel 1.2 diatas menunjukkan nilai harga saham (*PER*) di beberapa perusahaan *securities* yang mengalami kenaikan maupun penurunan yang sangat signifikan. Rata-rata nilai *PER* di tiap tahunnya pada perusahaan *securities* cukup stabil pada tahun 2013 sebesar 86.15 kali kemudian pada tahun 2014 mengalami penurunan menjadi 55.69 kali pada tahun 2015 mengalami peningkatan menjadi 119.03 kali tetapi pada tahun 2016 mengalami penurunan menjadi -70.72 kali kemudian pada tahun 2017 kembali mengalami peningkatan menjadi 45.51 kali. Dari tabel diatas diketahui bahwa rata-rata nilai *PER* mengalami penurunan pada tahun 2016 terjadi pada PT. Kresna Graha Investama Tbk pada tahun 2015 nilai harga saham sebesar 137.38 kali dan pada tahun 2016 mengalami penurunan menjadi 61.35 kali, PT. Minna Padi Investama Tbk pada tahun 2015 nilai harga saham sebesar 682.91 kali dan pada tahun 2016 mengalami penurunan menjadi -677.32 kali, PT. Panin Sekuritas Tbk pada tahun 2015 nilai harga saham sebesar 46.72 kali dan pada tahun 2016 mengalami penurunan menjadi 8.48 kali, PT. Reliance Securities Tbk pada tahun 2015 nilai harga saham

sebesar 22.97 kali dan pada tahun 2016 mengalami penurunan menjadi 22.61 kali, PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk pada tahun 2015 nilai harga saham sebesar 10.92 kali dan pada tahun 2016 mengalami penurunan menjadi 10.48 kali. Selanjutnya perusahaan yang mengalami penurunan nilai harga saham yaitu PT. Yulie Sekurindo Tbk pada tahun 2015 nilai harga saham sebesar 26.93 kali dan pada tahun 2016 mengalami penurunan harga saham menjadi -20.75 kali.

**Grafik Gambar 1.2 Grafik Perkembangan PER**



Pada grafik 1.2 diatas diketahui rata-rata perkembangan harga saham (*PER*) pada tahun 2012-2017, dimana rata-rata nilai harga saham mengalami penurunan pada tahun 2016, penurunan harga saham berdampak pada *investor*, karena ketika harga saham mengalami penurunan maka *investor* akan mengalami kerugian dan penurunan harga saham juga menjadi sinyal negatif bagi para *investor*, hal tersebut dapat mempengaruhi keputusan berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena perusahaan dianggap tidak dapat mengelola manajemen dan tingkat keuntungan yang maksimal. Menurunnya harga saham disebabkan oleh turunnya laba perusahaan.

**Tabel 1.3**  
**Perkembangan Profitabilitas (ROA)**  
**Securities Company yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017**

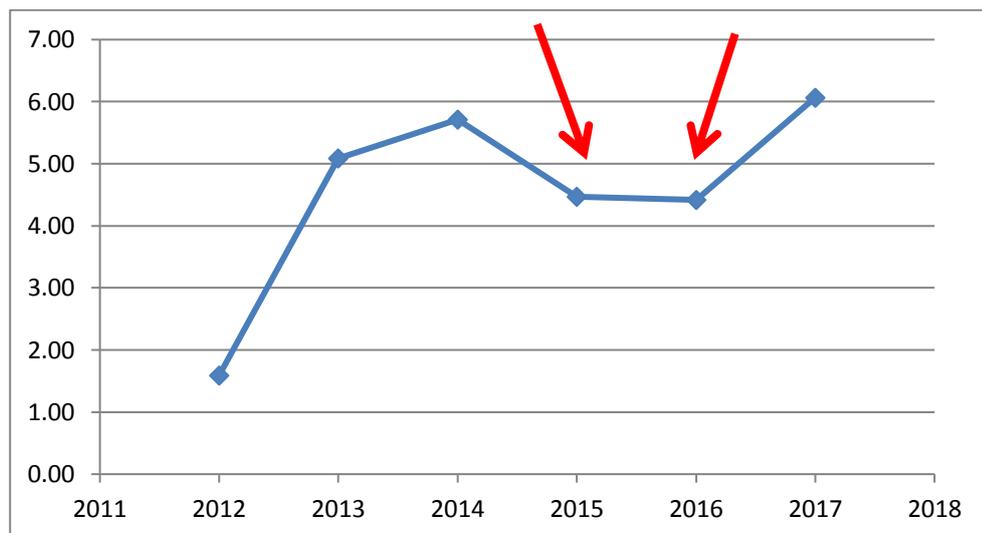
No	Nama Perusahaan	ROA (%)					
		2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	PT. Majapahit Inti Corpora Tbk.	-1.08	-2.99	2.76	7.51	4.18	12.8
2	PT. Kresna Graha Investama Tbk.	1.79	3.36	8.51	8.21	13.07	14.77
3	PT. Minna Padi Investama Tbk.	5.4	1.5	0.48	0.60	-2.04	9.99
4	PT. Panin Sekuritas Tbk.	14.43	14.4	20.11	4.39	10.92	17.05
5	PT. Panca Global Securities Tbk.	10.88	10.99	9.03	8.19	6.28	8.33
6	PT. Reliance Securities Tbk.	3.58	7.34	1.74	2.82	2.89	-14.84
7	PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk.	-25.74	0.55	3.01	2.57	2.96	1.70
8	PT. Yulie Sekurindo Tbk.	3.47	5.55	0.04	1.43	-2.89	-1.27
	Rata-rata	1.59	5.09	5.71	4.47	4.42	6.06

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2018)

Data dari Tabel 1.3 diatas menunjukkan nilai ROA di beberapa perusahaan *securities* yang mengalami kenaikan maupun penurunan yang sangat signifikan. Berdasarkan data tersebut diketahui bahwa terjadi penurunan nilai (*Return On Asset*) ROA di tahun 2015 dan tahun 2016 pada beberapa perusahaan *securities*. Perusahaan yang mengalami penurunan nilai ROA yaitu PT. Kresna Graha Investama Tbk pada tahun 2014 nilai ROA sebesar 8.51% mengalami penurunan nilai ROA pada tahun 2015 menjadi 8.21% dan pada tahun 2016 nilai ROA sebesar 13.07%, PT. Minna Padi Investama Tbk pada tahun 2015 nilai ROA Sebesar 0.60% mengalami penurunan nilai ROA pada tahun 2016 menjadi -2.04%, PT. Panin Sekuritas Tbk pada tahun 2014 nilai ROA sebesar 20.11% mengalami penurunan nilai ROA pada tahun 2015 menjadi 4.39% dan pada tahun 2016 nilai ROA sebesar 10.92%, PT. Panca Global Securities Tbk pada tahun 2014 nilai ROA sebesar 9.03% mengalami penurunan nilai ROA pada tahun 2015 menjadi 8.19% dan pada tahun 2016 kembali mengalami penurunan nilai ROA menjadi 6.28%, PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk pada tahun 2014 nilai ROA sebesar

3.01% mengalami penurunan nilai *ROA* pada tahun 2015 menjadi 2.57% dan pada tahun 2016 nilai *ROA* sebesar 2.96%, PT. Yulie Sekurindo Tbk pada tahun 2015 nilai *ROA* sebesar 1.43% dan pada tahun 2016 mengalami penurunan nilai *ROA* menjadi -2.89%.

**Grafik Gambar 1.3 Grafik Perkembangan ROA**



Pada grafik 1.3 diatas diketahui rata-rata perkembangan (*Return On Asset*) *ROA* pada tahun 2012-2017, dimana rata-rata *ROA* mengalami penurunan pada tahun 2015 dan tahun 2016, turunnya *ROA* berdampak pada turunnya laba perusahaan, rasio ini mengalami penurunan maka akan mempengaruhi perusahaan dalam mencari laba. Karena rasio ini menurun dipengaruhi oleh dua indikator yaitu utang dan beban yang ditanggung oleh perusahaan lebih besar dari pada pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan. Jadi penurunan rasio ini sangat berpengaruh pada laba yang diperoleh perusahaan. Turunnya *ROA* disebabkan karena adanya penurunan total *revenues* dan penurunan total asset.

**Tabel 1.4**  
**Perkembangan Kebijakan Deviden (DPR)**  
**Securities Company yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017**

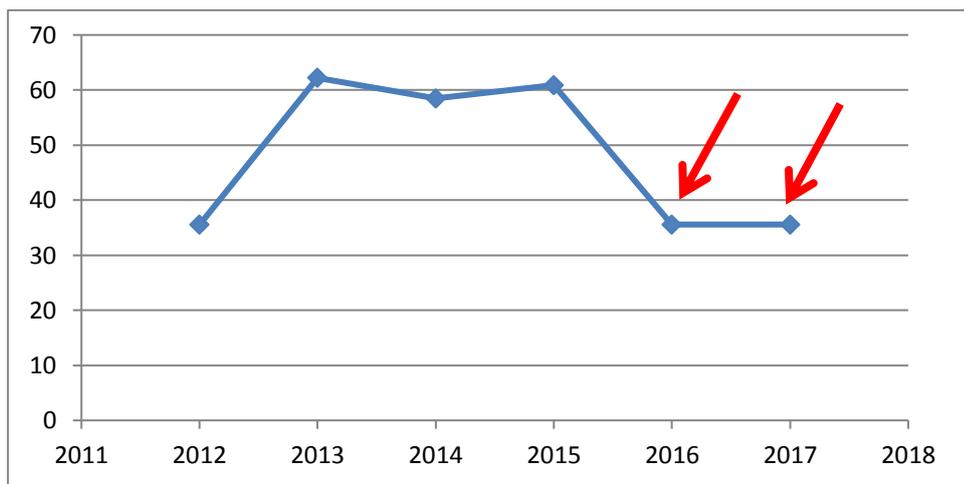
No	Nama Perusahaan	DPR (%)					
		2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	PT. Majapahit Inti Corpora Tbk.	-	-	-	-	-	-
2	PT. Kresna Graha Investama Tbk.	-	8.78	-	-	-	-
3	PT. Minna Padi Investama Tbk.	-	-	-	-	-	-
4	PT. Panin Sekuritas Tbk.	34.52	62.20	84.59	91.15	50.94	48.75
5	PT. Panca Global Securities Tbk.	36.54	32.33	32.33	30.62	29.17	22.39
6	PT. Reliance Securities Tbk.	-	-	-	-	26.59	-
7	PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk.	-	-	-	-	-	-
8	PT. Yulie Sekurindo Tbk.	-	-	-	-	-	-
	Rata-rata	35.53	62.20	58.46	60.89	35.57	35.57

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2018)

Data dari Tabel 1.4 diatas menunjukkan nilai kebijakan deviden (*DPR*) di beberapa perusahaan *securities* yang mengalami kenaikan maupun penurunan yang sangat signifikan. Rata-rata nilai *DPR* di tiap tahunnya pada perusahaan *securities* cukup stabil pada tahun 2012 sebesar 35.53% kemudian pada tahun 2013 mengalami peningkatan menjadi 62.20% kemudian pada tahun 2014 mengalami penurunan menjadi 58.46% kemudian pada tahun 2015 mengalami peningkatan menjadi 60.89% tetapi pada tahun 2016 dan tahun 2017 mengalami penurunan menjadi 35.57%. Berdasarkan data tersebut diketahui bahwa terjadi penurunan nilai kebijakan deviden (*DPR*) di tahun 2016 dan tahun 2017 pada beberapa perusahaan *securities*. Rata-rata nilai *DPR* di tiap tahunnya cukup stabil. Penurunan nilai kebijakan dividen terjadi pada PT. Panin Sekuritas Tbk di tahun 2012 sampai tahun 2015 nilai *DPR* mengalami peningkatan di tiap tahunnya, yaitu pada tahun 2012 nilai *DPR* sebesar 34.52% mengalami peningkatan pada tahun 2013 menjadi 62.20% pada tahun 2014 mengalami peningkatan menjadi 84.59% dan pada tahun 2015 nilai *DPR* kembali mengalami peningkatan menjadi 91.15% tetapi pada

tahun 2016 dan tahun 2017 nilai *DPR* mengalami penurunan dari tahun sebelumnya yaitu pada tahun 2016 nilai *DPR* sebesar 50.94% dan kembali mengalami penurunan nilai *DPR* pada tahun 2017 menjadi 48.75%, PT. Panca Global Securities Tbk pada tahun 2012 nilai *DPR* sebesar 36.54% pada tahun 2013 nilai *DPR* mengalami penurunan menjadi 32.33% pada tahun 2014 nilai *DPR* sebesar 32.33% dan pada tahun 2015 nilai *DPR* mengalami penurunan dari tahun sebelumnya menjadi 30.62% pada tahun 2016 nilai *DPR* kembali mengalami penurunan menjadi 29.17% dan pada tahun 2017 nilai *DPR* mengalami penurunan dari tahun sebelumnya menjadi 22.395%.

**Grafik Gambar 1.4 Grafik Perkembangan DPR**



Pada grafik 1.4 di atas diketahui rata-rata perkembangan kebijakan deviden (*DPR*) pada tahun 2012-2017, dimana rata-rata *DPR* mengalami penurunan pada tahun 2016 dan pada tahun 2017, turunnya *DPR* berdampak pada *investor*, karena ketika deviden menurun maka pembagian hasil dari laba perusahaan juga kecil sehingga akan merugikan para *investor*, turunnya *DPR* disebabkan karena menurunnya harga saham.

**Tabel 1.5**  
**Perkembangan Struktur Modal (DER)**  
**Securities Company yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017**

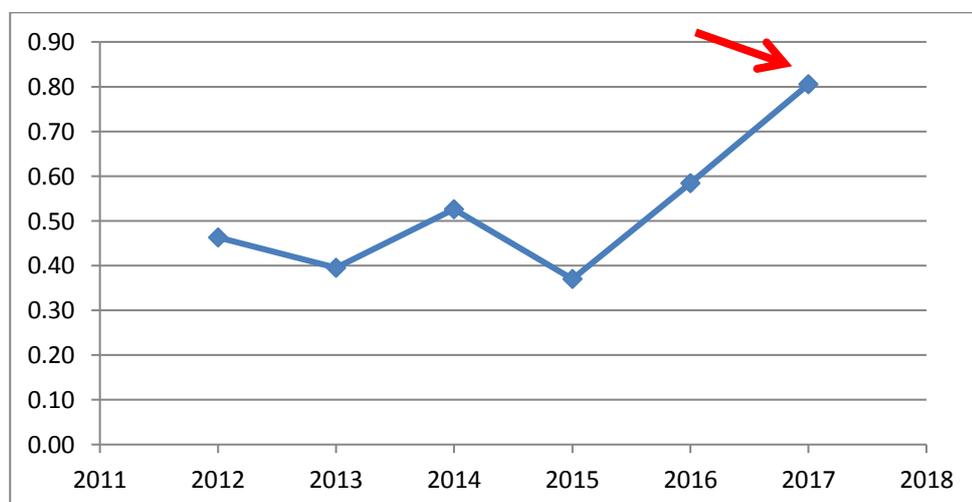
No	Nama Perusahaan	DER (%)					
		2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	PT. Majapahit Inti Corpora Tbk.	0.24	0.13	0.89	0.03	0.12	0.39
2	PT. Kresna Graha Investama Tbk.	0.88	0.51	0.67	0.32	0.86	0.49
3	PT. Minna Padi Investama Tbk.	0.16	0.13	0.22	0.15	0.06	0.05
4	PT. Panin Sekuritas Tbk.	0.74	0.33	0.39	0.39	0.9	1.03
5	PT. Panca Global Securities Tbk.	0.11	0.14	0.28	0.36	0.72	0.53
6	PT. Reliance Securities Tbk.	1.76	1.61	1.00	0.46	0.47	0.36
7	PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk.	1.04	0.26	0.66	1.18	1.45	3.57
8	PT. Yulie Sekurindo Tbk.	0.07	0.05	0.10	0.07	0.09	0.02
	Rata-rata	0.46	0.40	0.53	0.37	0.58	0.81

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2018)

Data dari Tabel 1.5 diatas menunjukkan nilai *DER* di beberapa perusahaan *securities* yang mengalami kenaikan maupun penurunan yang sangat signifikan. Rata-rata nilai *DER* di tiap tahunnya pada perusahaan *securities* cukup stabil pada tahun 2012 sebesar 0.46 kali pada tahun 2013 sebesar 0.40 kali pada tahun 2014 sebesar 0.53 kali pada tahun 2015 sebesar 0.37 pada tahun 2016 sebesar 0.58 kali dan pada tahun 2017 sebesar 0.81 kali. PT. Majapahit Inti Corpora Tbk, Pada tahun 2012 yaitu sebesar 0.24 kali pada tahun 2013 sebesar 0.13 kali pada tahun 2014 sebesar 0.89 kali pada tahun 2015 sebesar 0.03 kali pada tahun 2016 sebesar 0.12 kali dan pada tahun 2017 sebesar 0.39 kali. PT. Kresna Graha Investama Tbk. Pada tahun 2012 sebesar 0.88 kali pada tahun 2013 sebesar 0.51 kali pada tahun 2014 sebesar 0.67 pada tahun 2015 sebesar 0.32 kali dan pada tahun 2016 sebesar 0.86 kali dan pada tahun 2017 sebesar 0.49 kali. PT. Minna Padi Investama Tbk. Pada tahun 2012 sebesar 0.16 kali Pada tahun 2013 sebesar 0.13 kali pada tahun 2014 sebesar 0.22 kali pada tahun 2015 sebesar 0.15 kali pada tahun 2016 sebesar 0.06 kali dan pada tahun 2017 sebesar 0.05 kali. PT. Panin Sekuritas

Tbk. Pada tahun 2012 sebesar 0.74 kali pada tahun 2013 sebesar 0.33 kali pada tahun 2014 dan 2015 sebesar 0.39 kali pada tahun 2016 sebesar 0.9 kali dan pada tahun 2017 sebesar 1.03 kali. PT. Panca Global Securities Tbk. Pada tahun 2012 sebesar 0.11 pada tahun 2013 sebesar 0.14 kali pada tahun 2014 sebesar 0.28 kali pada tahun 2015 sebesar 0.36 kali pada tahun 2016 sebesar 0.72 kali dan pada tahun 2017 sebesar 0.53 kali. PT. Reliance Securities Tbk. Pada tahun 2012 sebesar 1.76 kali pada tahun 2013 sebesar 1.61 kali pada tahun 2014 sebesar 1.00 kali pada tahun 2015 sebesar 0.46 pada tahun 2016 sebesar 0.47 kali dan pada tahun 2017 sebesar 0.36 kali. PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk. Pada tahun 2012 sebesar 1.04 kali pada tahun 2013 sebesar 0.26 kali pada tahun 2014 sebesar 0.66 kali pada tahun 2015 sebesar 1.18 pada tahun 2016 sebesar 1.45 kali dan pada tahun 2017 sebesar 3.57 kali. PT. Yulie Sekurindo Tbk. Pada tahun 2012 sebesar 0.07 kali pada tahun 2013 sebesar 0.05 kali pada tahun 2014 sebesar 0.1 kali pada tahun 2015 sebesar 0.37 kali pada tahun 2016 sebesar 0.09 kali dan pada tahun 2017 sebesar 0.02 kali.

**Grafik Gambar 1.5 Grafik Perkembangan DER**



Pada grafik 1.5 diatas diketahui rata-rata perkembangan struktur modal (DER) tahun 2012-2107, dimana rata-rata struktur modal mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahun. Peningkatan DER disebabkan karena besarnya total hutang dari pada modal perusahaan. Peningkatan DER berdampak pada meningkatnya hutang perusahaan kepada kreditur maka ketika DER meningkat berarti komposisi hutang juga semakin meningkat dan berakibat pada turunnya laba perusahaan.

**Tabel 1.6**  
**Perkembangan Ukuran Perusahaan (Total Asset)**  
**Securities Company yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017**

No	Nama Perusahaan	Total asset					
		2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	PT. Majapahit Inti Corpora Tbk.	72,006	63,609	112,555	66,520	75,669	115,245
2	PT. Kresna Graha Investama Tbk.	566,977	488,291	78,1435	684,948	1,263,115	2,004,213
3	PT. Minna Padi Investama Tbk.	413,917	497,983	550,859	517,137	471,889	507,913
4	PT. Panin Sekuritas Tbk.	1,661,868	1,370,082	1,825,501	1,465,647	2,377,372	260,318
5	PT. Panca Global Securities Tbk.	178,227	199,353	242,605	282,333	386,460	379,830
6	PT. Reliance Securities Tbk.	840,532	837,724	666,135	1,111,478	171,472	641,180
7	PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk.	491,857	672,802	898,044	1,292,010	1,570,231	3,183,417
8	PT. Yulie Sekurindo Tbk.	54,002	54,610	53,524	53,797	53,108	360,519
	Rata-rata	534923.25	523056.75	641332.25	684233.75	796164.50	931579.38

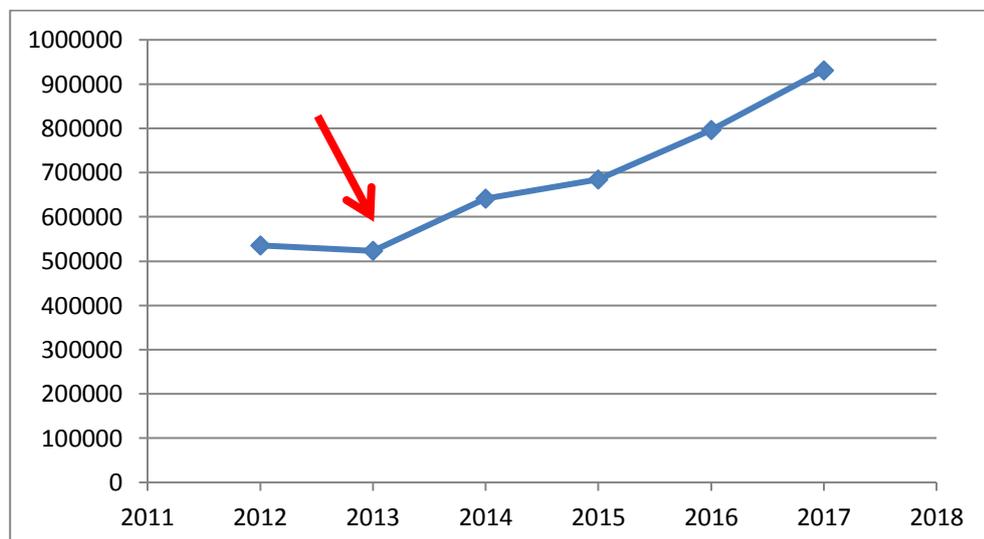
Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2018)

Data dari Tabel 1.6 diatas menunjukkan nilai Total Aset di beberapa perusahaan *securities* yang mengalami kenaikan maupun penurunan yang sangat signifikan. Rata-rata nilai Total Asset di tiap tahunnya pada perusahaan *securities* cukup stabil pada tahun 2012 sebesar 534.923 kali pada tahun 2013 sebesar 523056.75 kali pada tahun 2014 sebesar 641332.25 kali pada tahun 2015sebesar 684233.75 kali pada tahun 2016 sebesar 796164.50 kali dan pada tahun 2017 sebesar 931579.38 kali. PT. Majapahit Inti Corpora Tbk. Pada tahun 2012 sebesar 72.006 kali pada tahun 2013

sebesar 63.609 kali pada tahun 2014 sebesar 112.555 kali kemudian pada tahun 2015 mengalami penurunan yaitu sebesar 66.520 kali pada tahun 2016 sebesar 75.669 kali dan pada tahun 2017 yaitu sebesar 115.345 kali. PT. Kresna Graha Investama Tbk. Pada tahun 2012 sebesar 566.977 kali pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 488.291 kali pada tahun 2014 mengalami peningkatan sebesar 781.435 kali pada tahun 2015 kembali mengalami penurunan sebesar 684.948 kali pada tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 1.263.115 kali dan pada tahun 2017 mengalami peningkatan yaitu sebesar 2.004.213 kali. PT. Minna Padi Investama Tbk. Pada tahun 2012 sebesar 413.917 kali pada tahun 2013 sebesar 497.983 kali pada tahun 2014 mengalami peningkatan sebesar 550.859 kali tahun 2015 sebesar 517.137 kali pada tahun 2016 mengalami penurunan sebesar 471.889 kali dan pada tahun 2017 mengalami peningkatan yaitu sebesar 507. 913 kali. PT.Panin Sekuritas Tbk. Pada tahun 2012 sebesar 1.661.868 kali pada tahun 2013 sebesar 1.370.082 kali pada tahun 2014 sebesar 1.825.501 kali pada tahun 2015 sebesar 1.465.647 kali pada tahun 2016 sebesar 2.377.372 kali dan pada tahun 2017 yaitu sebesar 260.318 kali. PT. Panca Global Securities Tbk. Pada tahun 2012 sebesar 178.227 kali pada tahun 2013 sebesar 199.353 kali pada tahun 2014 sebesar 242.605 kali pada tahun 2015 sebesar 282.333 kali pada tahun 2016 sebesar 386.460 kali dan pada tahun 2017 yaitu sebesar 379.830 kali. PT. Reliance Securities Tbk. Pada tahun 2012 sebesar 840.532 kali pada tahun 2013 sebesar 837.724 kali pada tahun 2014 sebesar 666.135 kali pada tahun 2015 sebesar 1.111.478 kali pada tahun 2016 sebesar 171.472 kali dan pada tahun 2017 yaitu sebesar 641.180 kali. PT. Trimegah Sekuritas

Indonesia Tbk. Pada tahun 2012 sebesar 491.857 pada tahun 2013 sebesar 672.820 pada tahun 2014 sebesar 898.044 kali pada tahun 2015 sebesar 1.292.010 kali pada tahun 2016 sebesar 1.570.231 kali dan pada tahun 2017 yaitu sebesar 3.183.417 kali. PT. Yulie Sekurindo Tbk. Pada tahun 2012 sebesar 54.002 kali pada tahun 2013 sebesar 54.610 kali pada tahun 2014 sebesar 53.524 kali pada tahun 2015 sebesar 53.797 kali pada tahun 2016 sebesar 53.108 kali dan pada tahun 2017 yaitu sebesar 360.519 kali.

**Grafik Gambar 1.6 Grafik Perkembangan Ukuran Perusahaan**



Pada grafik 1.6 diatas perkembangan ukuran perusahaan tahun 2012-2017, ditahun 2013 mengalami sedikit penurunan dari tahun 2012 ke tahun 2013. Menurunnya ukuran perusahaan disebabkan karena kecilnya penjualan dan kecilnya kapasitas pasar. Perusahaan yang masih baru atau perusahaan yang kecil akan mengalami kesulitan dalam akses ke pasar modal. Perusahaan yang lebih besar dapat melakukan akses ke pasar modal dalam memperoleh pendanaan yang lebih muda. ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan.

**Tabel 1.7**  
**Pertumbuhan Penjualan**  
**Securities Company yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017**

No	Nama Perusahaan	Pertumbuhan penjualan (%)					
		2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	PT. Majapahit Inti Corpora Tbk.	-125.93	-5.06	0.25	12.84	-30.32	23.99
2	PT. Kresna Graha Investama Tbk.	-	15.59	36.88	-5.45	51.89	4.66
3	PT. Minna Padi Investama Tbk.	54.91	-20.17	-39.92	14.51	-58.59	8.12
4	PT. Panin Sekuritas Tbk.	21.56	2.46	46.74	-47.96	62.69	-
5	PT. Panca Global Securities Tbk.	-14.72	-19.75	-2.72	4.02	-	28.08
6	PT. Reliance Securities Tbk.	1.25	41.15	-33.71	43.08	6.56	-
7	PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk.	-10.22	28.74	38.34	23.93	22.20	-
8	PT. Yulie Sekurindo Tbk.	-20.37	32.28	-53.99	-44.36	80.051	-
	Rata-rata	-13.35	9.40	-1.02	0.08	19.21	16.21

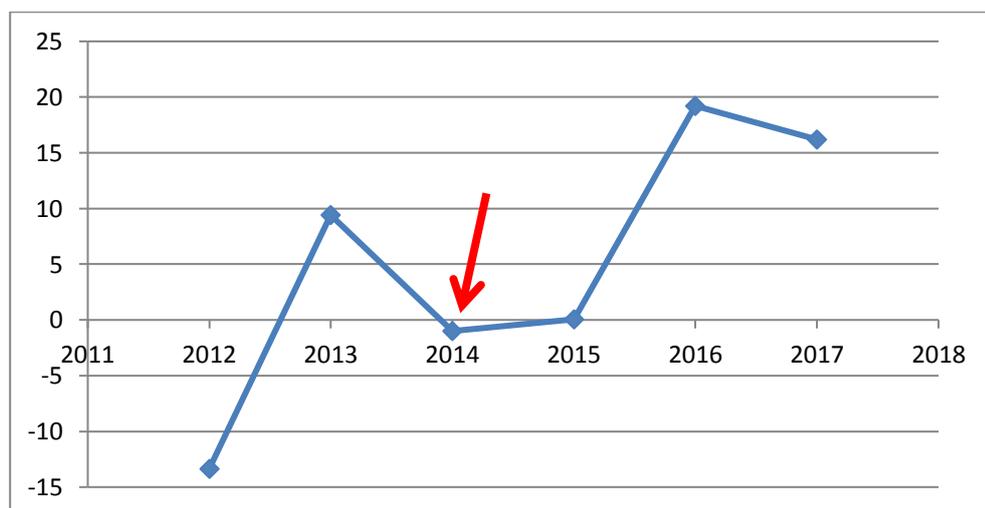
Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2018)

Data dari Tabel 1.7 diatas menunjukkan nilai Pertumbuhan Penjualan di beberapa perusahaan *securities* yang mengalami kenaikan maupun penurunan yang sangat signifikan. Rata-rata nilai Pertumbuhan Penjualan di tiap tahunnya pada perusahaan *securities* cukup stabil pada tahun 2012 sebesar -13.359 % pada tahun 2013 sebesar 9.405 % pada tahun 2014 sebesar -1.02 % pada tahun 2015 sebesar 0.08 % pada tahun 2016 sebesar 19.21 % dan pada tahun 2017 sebesar 16.21 %. PT.Majapahit Inti Corpora Tbk. Pada tahun 2012 sebesar -125.93 % pada tahun 2013 sebesar -5.06 % pada tahun 2014 sebesar 0.25 % pada tahun 2015 sebesar 12.84 % pada tahun 2016 sebesar -30.32% dan pada tahun 2017 sebesar 23.99%. PT.Kresna Graha Investama Tbk. Pada tahun 2013 sebesar 15.59% pada tahun 2014 sebesar 36.88% pada tahun 2015 sebesar -5.45% pada tahun 2016 sebesar 51.89% dan pada tahun 2017 sebesar 4.66%. PT.Minna Padi Investama Tbk. Pada tahun 2012 sebesar 54.91% pada tahun 2013 sebesar 20.17% pada tahun 2014 sebesar -39.92% pada tahun 2015 sebesar 14.51% pada tahun 2016 sebesar -58.59% dan pada tahun 2017 sebesar 8.12%. PT. Panin Sekuritas Tbk pada

tahun 2012 sebesar 21.56 % pada tahun 2013 sebesar 2.46% pada tahun 2014 sebesar 46.74% pada tahun 2015 sebesar -47.96 % pada tahun 2016 sebesar 62.69%. PT. Panca Global Securities Tbk. Pada tahun 2012 sebesar -14.72 % pada tahun 2013 sebesar -19.75% pada tahun 2014 sebesar -2.72 % pada tahun 2015 sebesar 4.02%. PT.Reliance Securities Tbk. Pada tahun 2012 sebesar 1.25% pada tahun 2013 sebesar 41.15% pada tahun 2014 sebesar -33.71% pada tahun 2015 sebesar 43.08 % pada tahun 2016 sebesar 6.56 %.

Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk. Pada tahun 2012 sebesar -10.22% pada tahun 2013 sebesar 28.74% pada tahun 2014 sebesar 38.3 % pada tahun 2015 sebesar 23.93% pada tahun 2016 sebesar 22.20% dan pada tahun 2017 sebesar 28.08%. PT.Yulie Sekuritas Tbk. Pada tahun 2012 sebesar -20.37% pada tahun 2013 sebesar 32.28% pada tahun 2014 sebesar -53.99% pada tahun 2015 sebesar -44.36 % pada tahun 2016 sebesar 80.05%.

**Grafik Gambar 1.7 Grafik Pertumbuhan Penjualan**



Pada grafik 1.7 diatas menunjukkan nilai Pertumbuhan Penjualan di *securities company* mengalami kenaikan maupun penurunan disetiap tahunnya. Rendahnya pertumbuhan penjualan ditahun 2014 disebabkan

karena modal kerja yang terbatas, sehingga penjualan berkurang berkurang dan pertumbuhan penjualan pun berkurang. Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi persaingan. Semakin rendahnya pertumbuhan penjualan merupakan sebuah kerugian bagi perusahaan, dengan demikian semakin sulit menarik investor untuk menanamkan modalnya dan menyulitkan manajemen dalam mendapatkan hutang karena tidak adanya keyakinan investor akan kinerja perusahaan.

**Tabel 1.8**  
**Perkembangan *Free Cash Flow***  
***Securities Company* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017**

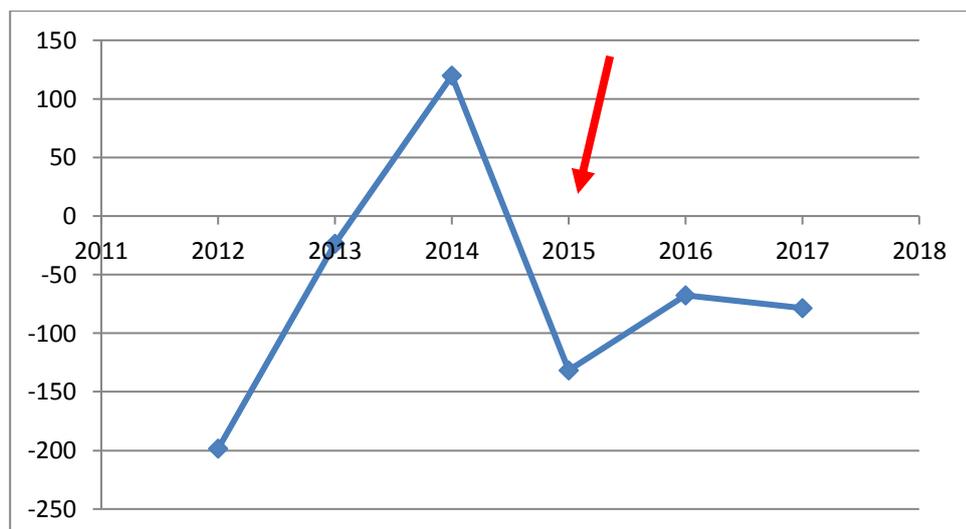
No	Nama Perusahaan	<i>Free Cash Flow</i>					
		2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	PT. Majapahit Inti Corpora Tbk.	2.779.791	176.57	10.387.303	-41.949.501	6.936.772	4.174.876
2	PT. Kresna Graha Investama Tbk.	-47.638.338	15.238.560	-42.649.259	194.178.108	-	-
3	PT. Minna Padi Investama Tbk.	-8.677.664	-61.330.701	1.754.552	5.196.084	20.954.709	53.554.879
4	PT. Panin Sekuritas Tbk.	87.939.809	232.697.967	155.277.315	262.004.299	-27.60	-109.77
5	PT. Panca Global Securities Tbk.	-85.017.185	16.629.681	18.792.362	29.244.489	9.486.086	107.034.936
6	PT. Reliance Securities Tbk.	57.238.236	-70.604.769	231.064.583	-91.719.718	-	-
7	PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk.	-198.482	-223.822	-153.44	-131.88	202.08	-47.767
8	PT. Yulie Sekurindo Tbk.	-7.450.135	2.808.983	392.76	1.232.933	-377.793	324.658.162
	Rata-rata	-198.482	-23.62	119.66	-131.88	-67.77	-78.768

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2018)

Data dari Tabel 1.8 diatas menunjukkan nilai *Free Cash Flow* di beberapa perusahaan *securities* yang mengalami kenaikan maupun penurunan yang sangat signifikan. Dari tabel diatas dapat diketahui perusahaan yang mengalami penurunan nilai *free cash flow* pada tahun 2015. Penurunan nilai *free cash flow* terjadi pada PT. Majapahit Inti Corpora Tbk pada tahun 2012 nilai *free cash flow* sebesar 2.779.791 mengalami penurunan pada tahun 2013 menjadi 176.57 dan pada tahun 2014 nilai *free cash flow* mengalami peningkatan menjadi 100.387.303 tetapi pada tahun 2015 nilai *free cash flow*

mengalami penurunan menjadi -41.949.501 dan pada tahun 2016 nilai *free cash flow* mengalami peningkatan menjadi 6.936.772 tetapi pada tahun 2017 nilai *free cash flow* mengalami penurunan menjadi 4.174.876, PT. Reliance Securities Tbk pada tahun 2012 nilai *free cash flow* sebesar 57.238.236 mengalami penurunan pada tahun 2013 menjadi -70.604.769 pada tahun 2014 nilai *free cash flow* mengalami peningkatan menjadi 231.064.583 tetapi pada tahun 2015 nilai *free cash flow* mengalami penurunan dari tahun sebelumnya menjadi -91.719.718.

**Grafik Gambar 1.8 Grafik *Free Cash Flow***



Pada grafik 1.8 diatas diketahui rata-rata perkembangan *Free Cash Flow* ( arus kas bebas) pada tahun 2012-2017, dimana rata-rata *free cash flow* mengalami penurunan pada tahun 2015, penurunan *free cash flow* berdampak pada terbatasnya perusahaan dalam melakukan investasi tambahan dan penurunan *free cash flow* juga mengakibatkan sulitnya perusahaan melunasi hutang. Menurunnya *free cash flow* disebabkan karena kinerja perusahaan yang rendah.

Dari beberapa penelitian terdahulu tersebut dapat dilihat adanya perbedaan hasil penelitian (*research gap*) tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan Harga Saham. Penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali variabel-variabel yang mempengaruhi Nilai Perusahaan dan Harga Saham. Sehingga, kita bisa melihat apakah hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian-penelitian terdahulu. Dalam penelitian ini, variabel independen yang akan digunakan adalah profitabilitas, kebijakan dividen, struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dan harga saham pada perusahaan *Securities* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan diatas, maka penelitian ini mengambil judul “**Model Simultanitas Nilai Perusahaan Dan Harga Saham Pada Perusahaan *Securities Company* Di Indonesia**”

## **B. Identifikasi dan Batasan Masalah**

### **1. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas serta untuk memperoleh kejelasan terhadap masalah yang akan dibahas, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

- a. Terjadi penurunan kebijakan dividen (*PBV*) di tahun 2014 pada perusahaan yang terdaftar di *Securities Company*
- b. Terjadi penurunan harga saham (*PER*) di tahun 2016 pada perusahaan yang terdaftar di *Securities Company*

- c. Terjadi penurunan (*Return On Asset*) *ROA* di tahun 2015 dan tahun 2016 pada perusahaan yang terdaftar di *Securities Company*
- d. Terjadi penurunan kebijakan deviden (*DPR*) di tahun 2016 dan tahun 2017 pada perusahaan yang terdaftar di *Securities Company*
- e. Terjadi kenaikan *DER* di tahun 2017 pada perusahaan yang terdaftar di *Securities Company*
- f. Terjadi penurunan Total Asset di tahun 2013 pada perusahaan yang terdaftar di *Securities Company*
- g. Terjadi penurunan Pertumbuhan Penjualan di tahun 2014 pada perusahaan yang terdaftar di *Securities Company*
- h. Terjadi penurunan *Free Cash Flow* di tahun 2015 pada perusahaan yang terdaftar di *Securities Company*

## **2. Batasan Masalah**

Bedasarkan identifikasi masalah di atas, maka penelitian ini dibatasi agar pembahasannya lebih fokus dan terarah serta tidak menyimpang dari tujuan yang diinginkan, Dengan demikian penulis membatasi masalah hanya pada Nilai Perusahaan, Harga Saham, Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, *Free Cash Flow* dan penelitian ini hanya mengambil data keuangan pada Bursa Efek Indonesia.

## C. Rumusan Masalah

### 1. Rumusan Masalah Analisis Linier Berganda

- a. Apakah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan secara terpisah terhadap Nilai Perusahaan?
- b. Apakah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan secara terpisah terhadap Harga Saham?

### 2. Rumusan Masalah Simultan :

- a. Bagaimana pengaruh secara simultan Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Harga Saham terhadap Nilai Perusahaan?
- b. Bagaimana pengaruh secara simultan Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan dan Nilai Perusahaan terhadap Harga Saham?

### 3. Rumusan Masalah Panel Regresi Panel :

- a. Apakah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Majapahit Inti Corpora Tbk?
- b. Apakah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Kresna Graha Investama Tbk?

- c. Apakah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Minna Padi Investana Tbk?
- d. Apakah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Panin Sekuritas Tbk?
- e. Apakah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Panca Global Securities Tbk?
- f. Apakah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Reliance Securities Tbk?
- g. Apakah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk?
- h. Apakah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Yulie Sekurindo Tbk?

## **D. Tujuan Penelitian Manfaat penelitian**

### **1. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dilakukanya penelitian ini yaitu :

#### **1) Tujuan Penelitian Analisis Linier Berganda**

- a. Menganalisis pengaruh signifikan secara terpisah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan.
- b. Menganalisis pengaruh signifikan secara terpisah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham.

#### **2) Tujuan Penelitian Simultan**

- a. Menganalisis Bagaimana pengaruh secara simultan Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Harga Saham terhadap Nilai Perusahaan.
- b. Menganalisis Bagaimana pengaruh secara simultan Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan dan Nilai perusahaan terhadap Harga Saham.

#### **3) Tujuan Penelitian Regresi Panel**

- a. Untuk mengetahui Apakah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Majapahit Inti Corpora Tbk.

- b. Untuk mengetahui Apakah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Kresna Graha Investama Tbk.
- c. Untuk mengetahui Apakah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Minna Padi Investama Tbk.
- d. Untuk mengetahui Apakah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Panin Sekuritas Tbk.
- e. Untuk mengetahui Apakah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Panca Global Securities Tbk.
- f. Untuk mengetahui Apakah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Reliance Securities Tbk.
- g. Untuk mengetahui Apakah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk.

- h. Untuk mengetahui Apakah Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Yulie Sekurindo Tbk.

## 2. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan penulis dari penelitian ini adalah:

- a. Bagi Penulis

Penelitian ini kedepannya dapat dijadikan sebagai proses belajar dalam mengamati, mengumpulkan dan menganalisis data bagi penulis.

- b. Bagi Peneliti Berikutnya

Penelitian ini kedepannya diharapkan dapat dijadikan bahan informasi yang bermanfaat dan rujukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

## E. Keaslian Penelitian

Penelitian sebelumnya berasal dari Galuh Arindita (2015) yang berjudul: "ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN SIZE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada perusahaan Wholesale dan Retail yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012)". Sedangkan penelitian sekarang berjudul "MODEL SIMULTANITAS NILAI PERUSAHAAN DAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN SECURITIES COMPANY DI INDONESIA".

Perbedaan penelitian terletak pada:

1. **Data penelitian:** dalam penelitian terdahulu menggunakan perusahaan Wholesale dan Retail yang terdaftar di BEI tahun 2008 -2012.  
  
Penelitian ini menggunakan Perusahaan *Securities* yang terdaftar di BEI tahun 2012 -2017.
2. **Waktu penelitian** : penelitian terdahulu dilakukan tahun 2012 sedangkan penelitian ini tahun 2018.
3. **Variabel Penelitian** : variabel terdahulu menggunakan 4 (empat) variabel bebas yaitu struktur modal, profitabilitas, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan. Dan menggunakan 1 (satu) variabel terikat yaitu nilai perusahaan. Variabel yang digunakan penulis dalam penelitian ini menggunakan 6 (enam) variabel bebas yaitu profitabilitas, kebijakan deviden, struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan *free cash flow*. Dan menggunakan 2 (dua) variabel terikat yaitu nilai perusahaan dan harga saham.
4. **Sampel penelitian:** penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *wholesale* dan *Retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan 20 sampel perusahaan. Sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan *Securities* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan 8 perusahaan.
5. **Model penelitian:** penelitian terdahulu menggunakan model regresi linier berganda. Sedangkan penelitian ini menggunakan 3 model analisis data yaitu Analisis Regresi Linier Berganda, Analisis Simultan dan Regresi Panel.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Nilai Perusahaan**

Tujuan keuangan adalah untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemilik perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro dalam Sandang (2015) nilai perusahaan merupakan persepsi *investor* terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa mendatang. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan, Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham dan nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif *investor* tentang seberapa baikkah keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun prospek masa depan. Nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tambah bagi pemegang saham, ukuran nilai objektif oleh publik dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan.

Dari beberapa pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap

Perusahaan setelah melalui proses selama beberapa periode, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka harga saham yang dimiliki perusahaan akan meningkat dan akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan para pemilik juga.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham juga. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Menurut pendapat para ahli nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price To Book Value* (PBV) yang merupakan rasio yang membandingkan antara harga per saham dengan nilai buku per saham. Rasio *Price To Book Value* (PBV) memberikan gambaran berapa kali kita membayar sebuah saham dengan nilai buku perusahaan. Menurut Brigham dan Houston, dalam Hidayat (2013).

Rumusnya sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Sumber : Brigham dan Houston, dalam Hidayat (2013)

## 2. Harga Saham

Menurut Darmadji Fakhruddin (2011:5) menyatakan saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selebar kertas

yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Saham adalah tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas seperti yang telah diketahui bahwa tujuan pemodal membeli saham untuk memperoleh penghasilan dari saham tersebut. Masyarakat pemodal itu dikategorikan sebagai *investor* dan *speculator*. *Investor* disini adalah masyarakat yang membeli saham untuk memiliki perusahaan dengan harapan mendapatkan deviden dan *capital gain* dalam jangka panjang, sedangkan *spekulator* adalah masyarakat yang membeli saham untuk segera dijual kembali bila situasi kurs dianggap paling menguntungkan seperti yang telah diketahui bahwa saham memberikan dua macam penghasilan yaitu deviden dan *capital gain*.

Harga saham adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa, Jogiyanto (2010:130).

Harga saham menurut Brigham dan Houston (2010:7): “Harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi memaksimalkan harga saham perusahaan. Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh *investor* jika *investor* membeli saham.”

Dari pengertian harga saham menurut para ahli dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah harga yang terbentuk sesuai permintaan dan penawaran di pasar jual beli saham dan biasanya merupakan harga penutupan.

Harga saham merupakan salah satu bentuk efek atau surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal (bursa). Harga saham merupakan salah satu indikator pengelolaan perusahaan. Keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan akan memberikan kepuasan bagi *investor* yang rasional. Harga saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan, yaitu berupa *capital gain* dan citra yang lebih baik lagi bagi perusahaan sehingga memudahkan bagi manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan.

Harga saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, selembarnya adalah selembarnya kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemiliknya (berapapun porsinya/jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut. Selembarnya saham mempunyai nilai atau harga. Menurut Hidayat (2010) harga saham dibedakan menjadi empat macam yaitu harga nominal, harga perdana, harga pembukaan (*opening price*) harga pasar (*market price*) dan harga penutupan (*closing price*).

Harga saham dalam penelitian ini diprosikan melalui *Price Earning Ratio* (PER). Rasio ini digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang. Menurut

Rahardjo (2009:151) *Price Earning Ratio* (PER) merupakan rasio yang membandingkan antara harga pasar per lembar saham (*market price share*) dengan penghasilan per lembar saham (*earning per share*). Rasio ini sering digunakan untuk membandingkan peluang investasi.

*Price Earning Ratio* adalah rasio untuk mengevaluasi laporan keuangan dan merupakan salah satu ukuran paling besar dalam analisis saham secara fundamental. Rasio ini bermanfaat untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dalam laba per saham.

*Price Earning Ratio* juga dapat dipakai untuk membandingkan kinerja antar saham atau antar sector bahkan antar pasar dalam skala regional ataupun global. PER menggambarkan bagaimana keuntungan perusahaan atau emiten saham terhadap harga sahamnya, yang menunjukkan besarnya rupiah yang harus dibayarkan *investor* untuk memperoleh satu rupiah pendapatan perusahaan. Semakin besar *Price Earning Ratio*, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

*Price Earning Ratio* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Sumber : (Rahardjo, 2009)

### 3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah suatu ukuran perusahaan untuk mendapatkan keuntungan/laba (Raharjaputra, 2009:195). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan

penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Profitabilitas itu sendiri dipengaruhi oleh banyak faktor. Untuk mengetahui faktor-faktor profitabilitas dalam suatu perusahaan, dapat digunakan rasio keuangan.

Menurut Sartono dalam Nugroho (2011). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan yang tinggi juga, sehingga terlihat kinerja perusahaan yang baik pula.

Menurut Kasmir (2012:196), profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan (*operating asset*). Dalam kegiatan operasi perusahaan, *profit* merupakan elemen penting dalam menjamin kelangsungan perusahaan. Dengan adanya kemampuan memperoleh laba dengan menggunakan semua sumberdaya perusahaan maka tujuan-tujuan perusahaan akan dapat tercapai. Laba merupakan hasil dari pendapatan oleh penjualan yang dikurangi dengan beban. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas.

Dari pengertian beserta penjelasan diatas, profitabilitas mempunyai arti penting dalam kegiatan usaha untuk mempertahankan kelangsungan

hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitasnya, maka kelangsungan kegiatan usaha perusahaan tersebut akan terus terjamin.

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan melalui *Return On Asset* (ROA). Dalam penelitian ini menggunakan rasio laba bersih terhadap total asset yaitu *Return On Asset* (ROA) karena ROA digunakan untuk mengukur efektivitas keseluruhan dana untuk menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia untuk menghasilkan laba. *Asset* atau aktiva yang dimaksud adalah keseluruhan harta perusahaan yang diperoleh dari modal sendiri maupun modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aktiva-aktiva perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Profitabilitas dalam penelitian ini mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba akan menarik *investor* untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya jika tingkat profitabilitas perusahaan rendah maka *investor* akan menarik dananya. Kemampuan perusahaan diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA). *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio penting yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan atau aktiva yang dimiliki dan digunakan untuk mendapatkan laba.

Secara matematis *ROA* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Sumber : (James Van Home dan John M. Wachowicz, 2009)

#### 4. Kebijakan Dividen

Dividen adalah merupakan suatu ukuran tingkat pembayaran dengan menunjukkan beberapa bagian laba perlembar saham yang dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Dividen ini juga merupakan suatu komunitas secara tidak langsung kepada para pemegang saham tentang tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan. Dividen akan digunakan *investor* sebagai alat penduga mengenai prestasi suatu perusahaan dimasa yang akan datang dan pengharapan manajemen masa datang. Menurut Riyanti dalam Ayu (2013). Bagi para pemegang saham atau *investor*, dividen kas merupakan tingkat pengembalian investasi mereka berupa kepemilikan saham yang diterbitkan perusahaan lain. Bagi pihak manajemen, dividen kas merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Oleh karenanya kesempatan untuk melakukan investasi dengan kas yang dibagikan sebagai dividen tersebut menjadi berkurang. Bagi *kreditor*, dividen kas dapat menjadi sinyal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok pinjaman.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham

sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan.

Menurut Sartono (2011), kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana *intern* akan semakin besar.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba bersih yang diperoleh untuk dibagikan sebagai dividen atau sebagai laba yang ditahan. Kebijakan dividen merupakan sebagian dari keputusan investasi. Oleh karena itu, perusahaan dalam hal ini dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi harapan hasil yang didambakan seorang *investor* dalam menginvestasikan dananya untuk membeli saham itu.

Kebijakan dividen berhubungan dengan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian dari laba bersih itu akan ditanamkan kembali

sebagai laba ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali (*reinvested*).

Perusahaan yang cenderung membayarkan dividen dalam jumlah relatif besar akan mampu memotivasi pemerhati untuk membeli saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan.

kebijakan dividen dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \times 100\%$$

Sumber : (Budiasih, 2009)

Keterangan :

DPR = *Dividen Payout Ratio* (Rasio Pembayaran Dividen)

DPS = *Dividend per share* (Dividen Perlembar Saham)

EPS = *Earning per Share* (Laba Perlembar Saham)

Nilai DPS (*Dividen Per Share*) dihasilkan dari dividen yang dibagikan kepada pemegang saham per lembarnya. Sedangkan (EPS) *earning per share* adalah pendapatan perusahaan dari perlembar saham yang dijual. Besarnya EPS suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan dari pembagian laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar di pasar.

#### 1. *Dividen Per Share* (Dividen Perlembar Saham)

Dividen perlembar saham (DPS) adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar.

Dividen perlembar saham disebut juga sebagai bagian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham yang jumlahnya sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki.

## 2. *Earning Per Share* (Laba Perlembar Saham)

Laba perlembar saham (EPS) adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam suatu periode tertentu untuk setiap jumlah saham yang beredar.

Informasi mengenai laba perlembar saham dapat digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan dividen yang akan dibagikan. Informasi ini juga berguna bagi *investor* untuk mengetahui perkembangan perusahaan selain itu juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan.

Kesimpulannya *Earning Per Share* (Laba Perlembar Saham) menunjukkan seberapa besar laba yang diterima oleh pemegang saham dari saham yang ia tanamkan.

## 5. Struktur Modal

Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Tidak seperti *debt ratio* atau *leverage ratio* yang hanya menggambarkan rasio hutang dan ekuitas pada suatu saat tertentu, struktur modal lebih menggambarkan target komposisi hutang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan.

Struktur modal menurut Horne dan Wachowicz (2012) adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa.

Modal asing dalam ini hal ini adalah hutang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang optimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan sebagai variabel yang mempengaruhi. Menurut Riyanto dalam Chotimah (2014) Struktur modal adalah pembelanjaan permanen didalam mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri.

Jadi struktur modal merupakan gabungan sumber dana perusahaan yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan sebagai sumber pembiayaan perusahaan.

Struktur modal dihitung dengan menggunakan rumus *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. *Debt to equity ratio* menurut Joel G. Sigel dan Jae K. Shim dalam Fahmi (2014) adalah ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk *kreditur*. Harahap (2015) menyatakan rasio hutang atas modal atau *Debt to equity ratio* menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar (*kreditur*).

*Debt to equity ratio* (DER) dihitung dengan rumus :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

## 6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar dan perusahaan kecil.

Ukuran Perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total asset, rata-rata tingkat penjualan (Seftianne, 2011). Faktor utama yang mempengaruhi ukuran perusahaan : Besarnya total aktiva, Besarnya hasil penjualan dan Besarnya kapitalisasi pasar.

Menurut Degryse dalam Rudityo, (2009), ukuran perusahaan digunakan untuk melihat kekuatan pasar dan efisiensi. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki banyak aset akan dapat meningkatkan kapasitas produksi yang berpotensi untuk menghasilkan laba lebih baik. Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Dengan demikian, maka perusahaan yang besar akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Besar kecilnya (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula.

Turunnya risiko kebangkrutan disebabkan oleh perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan *eksternal*. *Size* perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, semakin besar total aktiva maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Variabel ini digunakan untuk menentukan seberapa besar ukuran perusahaan. Penggunaan total aktiva sebagai indikator ukuran perusahaan dilandasi pemikiran bahwa total aktiva merupakan kekayaan atau sumber daya yang dikuasai perusahaan dan digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan. Pengukuran perusahaan bertujuan untuk membedakan secara kuantitatif antara perusahaan besar (*large firm*) dengan perusahaan kecil (*small firm*) besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi kemampuan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan dengan berbagai situasi dan kondisi yang dihadapinya. Besar kecilnya suatu aktiva yang dimiliki oleh perusahaan akan dapat mempengaruhi kemampuan operasional perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang.

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva menurut Riyanto dalam Susilawati (2012). Ukuran suatu perusahaan tercermin dari total aset yang dimiliki, semakin besar aset perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan, begitupun sebaliknya. Perusahaan yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga untuk memperoleh pinjaman dari *kreditur* pun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki profitabilitas

lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Ukuran Perusahaan diukur menggunakan rumus :

$$Firm\ Size = (Ln)\ Total\ asset$$

Sumber: (Sisca Christianty Dewi, 2008)

## 7. Pertumbuhan Penjualan

Kesuma (dalam Clarensia dan Azizah, 2012) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan utang, begitu pula sebaliknya. Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Menurut James C. Van Horne (2012) Pertumbuhan Penjualan adalah Hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan di tahun sebelumnya dengan penjualan di tahun sebelumnya. Dan I Made Sudana (2011:57) menyatakan bahwa Pertumbuhan penjualan adalah pendekatan persentase penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan atau penurunan penjualan tahunan diukur sebagai persentase dari penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah perbandingan antara penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu.

Penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan harta atau aktiva dan bila penjualan ditingkatkan maka aktiva pun harus ditambah. Dengan mengetahui penjualan dari tahun sebelumnya, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada. Perusahaan manufaktur tidak akan berjalan tanpa adanya sistem penjualan yang baik.

Menurut Sartono dalam Supriyanto (2008), perusahaan dengan penjualan relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang juga relatif stabil, maka dapat menggunakan utang yang lebih besar dari pada perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Dengan kata lain semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin besar pula penggunaan modal pinjaman.

Pertumbuhan penjualan memperlihatkan seberapa besar peningkatan penjualan yang terjadi pada perusahaan setiap tahunnya. Pertumbuhan penjualan yang dimiliki perusahaan dapat memotivasi manajer dalam memperoleh laba perusahaan. Setiap Perusahaan ingin melakukan

penjualan yang meningkat dari tahun ke tahun agar laba yang dihasilkan dapat di butuhkan dalam kegiatan operasional maupun juga kegiatan keuangan seperti perluasan saham serta perkembangan perusahaan yang lebih bagus dari kuantitas maupun kualitas sumber daya perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan tentu memonitor pertumbuhan penjualan perusahaan apakah ada peningkatan penjualan bagi perusahaan tersebut dari tahun sebelumnya.

Pertumbuhan penjualan (*growth*) memiliki peranan yang penting dalam manajemen modal kerja. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar *profit* yang akan didapatkan. Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi perusahaan karena pertumbuhan penjualan ditandai dengan peningkatan *market share* yang akan berdampak pada peningkatan penjualan dari perusahaan sehingga akan meningkatkan profitabilitas dari perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi tentunya memerlukan dana yang tidak sedikit untuk membiayai aktivitas operasional perusahaannya.

Dengan membandingkan penjualan pada tahun t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya. Untuk mengukur pertumbuhan penjualan, digunakan rumus:

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{Sales } t - \text{Sales } t-1}{\text{Sales } t-1} \times 100\%$$

Sumber : I Made Sudana (2011 : 57)

## 8. *Free Cash Flow*

*Free Cash Flow* atau Arus Kas Bebas adalah arus kas yang menggambarkan berapa kas yang mampu dihasilkan perusahaan setelah mengeluarkan sejumlah uang untuk menjaga dan mengembangkan asetnya (Guinan, 2010:131).

Brigham dan Houston (2010:108), menyatakan bahwa arus kas bebas yang berarti arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada seluruh *investor* setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi tanpa adanya pengawasan yang memadai bisa terjadi karena pihak manajer tidak memanfaatkan secara optimal kas yang tersedia secara tepat, atau menggunakannya untuk investasi yang menguntungkan dirinya sendiri. Hal ini berdampak pada peningkatan praktik manajemen laba untuk meningkatkan pelaporan laba, sehingga adanya ketidak efisienan dalam penggunaan arus kas tersebut bisa tertutupi (Bukit dan Iskandar 2009).

*Free cash flow* adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada *kreditur* atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Menurut Ross dalam Dian (2013). Laporan aliran kas merupakan laporan yang berisikan informasi tentang aliran kas masuk dan aliran kas keluar dalam suatu periode akuntansi. Tujuan utama penyajian laporan aliran kas adalah untuk menyediakan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan

pembayaran kas dari suatu entitas selama suatu periode waktu. Informasi ini sekiranya dapat membantu *investor* dan *kreditor* untuk menaksir kemampuan suatu entitas untuk menghasilkan aliran kas di masa depan dan memenuhi kewajibannya dengan baik saat ini dan jangka panjang.

*Free cash flow* atau arus kas bebas pada suatu perusahaan merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi *investor* penyedia utang (*Kreditor*) dan *ekuitas* (pemilik) perusahaan telah memenuhi semua Kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi pada aktiva tetap bersih dan aktiva lancar.

*Free Cash Flow* dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

Sumber : Guinan (2010 : 131)

Dari rumus diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) Arus Kas Operasi

Menurut Toto Prihadi (2012) mendefinisikan bahwa Arus Kas Operasi adalah aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menjual barang dan jasa. Singkatnya aktivitas rutin perusahaan.

2) Belanja Modal (*Capital Expenditure*)

Menurut Toto Prihadi (2012) mendefinisikan bahwa Belanja Modal atau *Capital Expenditure* adalah arus kas investasi. Dalam hal ini digunakan pendekatan total artinya adalah total net arus kas investasi. Yang termasuk belanja modal yaitu, Belanja tanah, Belanja peralatan dan mesin, Belanja modal gedung dan bangunan, Belanja modal jalan irigasi dan jaringan, Belanja asset tetap lainnya.

## B. Penelitian Terdahulu

Dalam bagian ini akan dijelaskan mengenai penelitian-penelitian terdahulu mengenai hubungan – hubungan Nilai Perusahaan dan Harga Saham. Penelitian – penelitian tersebut terangkum dalam tabel berikut :

NO	Nama / Tahun	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	Ika Fanindya Jusriani. (2013)	Analisis pengaruh profitabilitas, kebijakan deviden, kebijakan utang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan	X1 = Profitabilitas X2 = Kebijakan deviden X3 = Kebijakan utang X4 = Kepemilikan manajerial Y1 = Nilai perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan Profitabilitas dan kebijakan deviden memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Sedangkan untuk kebijakan utang dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Nia Hradiyanti. (2012)	Analisis pengaruh insider ownership, leverage, profitabilitas, firm size dan deviden payout ratio terhadap nilai perusahaan	X1 = <i>Insider ownership</i> X2 = <i>Leverage</i> X3 = Profitabilitas X4 = <i>Firm size</i> X5 = <i>Deviden payout ratio</i> Y1 = Nilai perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan tiga variabel independen yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan dua variabel independen yang berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Tiga variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini: (i) leverage berpengaruh positif signifikan, (ii) profitabilitas berpengaruh positif signifikan, (iii) deviden payout ratio berpengaruh positif signifikan. Dua variabel yang berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini : (i) <i>insider ownership</i> , (ii) <i>firm size</i> . Semua variabel ini secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
3	Novita santi puspita. (2011)	Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan	X1 = Struktur modal X2 = Pertumbuhan perusahaan	Hasil dari analisis ini menyebutkan bahwa secara simultan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan. Secara parsial variabel yang berpengaruh terhadap nilai

		Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	X3 = Ukuran perusahaan X4 = Profitabilitas Y1 = Nilai perusahaan	perusahaan adalah struktur modal dan profitabilitas, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4	Mawar Sharon r. pantow, Sri murni, Irvan Trang. (2015)	Analisis pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, <i>return on asset</i> , dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang tercatat di indeks lq 45	X1 = Pertumbuhan penjualan X2 = Ukuran perusahaan X3 = <i>Retrun on asset</i> X4 = Struktur modal Y1 = Nilai perusahaan	Hasil analisis data disimpulkan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan berpengaruh Negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan ROA dan Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Bagi para <i>investor</i> diharapkan untuk dapat memperhatikan <i>Return on Asset</i> dan Struktur Modal sebelum berinvestasi
5	Rizky budi mardisari. (2014)	Pengaruh <i>insider ownership</i> , kebijakan hutang dan <i>free cash flow</i> terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden	X1 = <i>Insider ownership</i> X2 = Kebijakan hutang X3 = <i>free cash flow</i> Y1 = Nilai perusahaan Y2 = Kebijakan deviden	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh positif terhadap perusahaan nilai. Arus kas bebas memiliki efek negatif pada nilai perusahaan. Orang dalam kepemilikan memiliki efek positif pada kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah berpengaruh dalam memediasi hubungan antara kebijakan hutang untuk nilai perusahaan.
6	Ginza angela purwanto putrid. (2013)	Analisis pengaruh kepemilikan institusional, <i>free cash flow</i> , <i>investment opportunity set</i> terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variable intervening	X1 = Kepemilikan institusional X2 = <i>Free cash flow</i> X3 = <i>Investment opportunity set</i> Y1 = Nilai perusahaan Y2 = Kebijakan hutang	Hasil anailis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, <i>free cash flow</i> , dan <i>investment opportunity set</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Investment opportunity set</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
7	Ayu sri mahatma	Pengaruh struktur modal,	X1 = Struktur modal	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) struktur modal

	dewi dan ary wirajaya. (2013)	profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan	X2 = Profitabilitas X3 = Ukuran perusahaan Y1 = Nilai perusahaan	berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, 2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan 3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.
8	Umi mardiyanti, Gatot nazir ahmad dan Ria putrid. (2012)	Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia BEI	X1 = Kebijakan dividen X2 = Kebijakan hutang X3 = profitabilitas Y1 = Nilai perusahaan	Jadi, kebijakan utang memiliki negatif tetapi tidak signifikan pada nilai perusahaan. Secara simultan variabel variabel DPR, DER dan ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV dan dengan kepemilikan orang dalam sebagai variabel kontrol, variabel DPR, DER, ROE dan kepemilikan insider berpengaruh signifikan terhadap PBV.
9	Tadir eko prasetia, Parengkuan tommy dan Ivone s saerang. (2014)	Struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI	X1 = Struktur modal X2 = Ukuran perusahaan X3 = Risiko perusahaan Y1 = Nilai perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, risiko perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan sebaiknya memperhatikan struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham dan berdampak pada nilai perusahaan dimata investor.
10	Sri hermuningsih. (2013)	Pengaruh profitabilitas, <i>Growth opportunity</i> , struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan public di Indonesia	X1 = Profitabilitas X2 = <i>Growth opportunity</i> X3 = Struktur modal Y1 = Nilai perusahaan	Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas, peluang pertumbuhan dan struktur modal secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Kedua, struktur modal mengintervensi pengaruh profitabilitas pertumbuhan pada nilai perusahaan, tetapi tidak untuk profitabilitas.
11	Jeany clearenisa, sri rahayu	Pengaruh likuiditas, profitabilitas,	X1 = Likuiditas	Hasil penelitian menunjukkan bahwa data penelitian memenuhi syarat uji asumsi klasik. Pengaruh

	dan nur azizah. (2012)	pertumbuhan penjualan dan kebijakan deviden terhadap harga saham	X2 = Profitabilitas X3 = Pertumbuhan penjualan X4 = Kebijakan deviden Y1 = Harga saham	antara variabel bebas (likuiditas, profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan kebijakan dividen) terhadap variabel terikat (harga saham) secara simultan menunjukkan pengaruh yang signifikan. Secara parsial, hanya variabel Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
12	Ali kesuma. (2009)	Analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan real estate yang go public di bursa efek Indonesia	X1= Struktur modal Y1 = Harga saham	Hasil penelitian: 1). Ada pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dengan bobot regresi 0,19; 2). Ada dampaknya profitabilitas pada struktur modal dengan regresi 0,19 3). Ada dampak rasio utang terhadap modal struktur; 4). Tidak ada dampak dari pertumbuhan penjualan pada harga saham; 5). Tidak ada dampak aset struktur harga saham dengan bobot regresi 0,12; 6). Ada dampak profitabilitas pada harga saham dengan berat regresi 0,53; 7) Tidak ada dampak signifikan rasio hutang terhadap harga saham; 8). Tidak ada dampak signifikan struktur modal terhadap harga saham.
13	Christine dwi karya susilawati (2012)	Analisis perbandingan pengaruh likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan Iq 45	X1 = Likuiditas X2 = Solvabilitas X3 = Profitabilitas Y1 = Harga saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa, solvabilitas dan profitabilitas (DER & ROA) secara signifikan mempengaruhi harga saham. Semakin tinggi pengaruhnya terhadap harga saham adalah ROA sebagai indikator profitabilitas dengan R square 40,2%.
14	I putu andre sucita wijaya dan I made karya utama. (2014)	Pengaruh profitabilitas, struktur asset dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal serta harga saham	X1 = Profitabilitas X2 = Struktur asset X3 = Pertumbuhan penjualan Y1 = Struktur modal Y2 = Harga	. Hasil analisis untuk variabel terikat pertama menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Untuk variabel terikat kedua, hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan struktur aset tidak berpengaruh terhadap harga saham.

			saham	
15	Werner r murhadi. (2008)	Studi kebijakan deviden: Anteseden dan dampaknya terhadap harga saham	X1 = Kebijakan deviden  Y1 = Harga saham	Dalam penelitian ini teori keagenan dipergunakan untuk mendominasi: (1) Aliran Kas Bebas terhadap harga saham, (2) Struktur Kepemilikan saham, dan (3) Struktur kepemilikan terhadap kebijakan deviden. Penelitian ini juga belajar teori daur hidup, dengan melihat deviden
16	Nunky Rizka Mahapsari dan Abdullah Taman (2013)	Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia	X1 = Profitabilitas  X2 = Struktur aktiva  X3 = Pertumbuhan penjualan  Y1 = Harga saham  Y2 = Struktur modal	Hasil penelitian menunjukkan:(1) Tidak terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap struktur modal,(2) Tidak terdapat pengaruh negatif struktur aktiva terhadap struktur modal,(3) Terdapat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, (4) Tidak terdapat pengaruh negatif profitabilitas, struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, (5) Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap harga saham, tidak terdapat pengaruh positif struktur aktiva terhadap harga saham, tidak terdapat pengaruh negatif pertumbuhan penjualan terhadap harga saham, terdapat pengaruh negatif struktur modal terhadap harga saham, (6) Terdapat pengaruh positif profitabilitas, struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham melalui struktur modal.
17	Tita deitiana. (2011)	Pengaruh rasio keuangan, pertumbuhan penjualan dan deviden terhadap harga saham	X1 = rasio keuangan  X2 = pertumbuhan penjualan  X3 = Deviden  Y1 = Harga saham	Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas telah mempengaruhi return saham. Sementara, likuiditas, pertumbuhan dan deviden tidak mempengaruhi harga saham.
18	Satriya candra bondan prabowo dan ubud salim. (2013)	Pengaruh kepemilikan insitusional, arus kas bebas terhadap kebijakan deviden dan volatilitas harga saham perusahaan manufaktur	X1 = Kepemilikan insitusional  X2 = Arus kas bebas  Y1 = Kebijakan deviden	Hasil penelitian ini adalah 1) Kepemilikan insitusional secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan deviden. 2) Arus kas bebas secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan deviden. 3) Kepemilikan insitusional secara langsung tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. 4) Arus Kas bebas secara langsung berpengaruh terhadap volatilitas

		yang terdaftar di BEI	Y2 = Harga saham	harga saham. 5) Kebijakan dividen secara langsung berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. 6) Kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap volatilitas harga saham. 7) Kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh arus kas bebas terhadap volatilitas harga saham.
19	Selvy hartono. (2012)	Pengaruh informasi laba dan arus kas terhadap harga saham	X1 = Laba X2 = Arus kas Y1 = Harga saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa model regresi gratis gejala normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Hasil tes menunjukkan bahwa hipotesis parsial, laba berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sementara arus kas operasi, investasi arus kas dan arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil simultan pengujian hipotesis juga menunjukkan bahwa laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.
20	Muhammad Ircham dan Siti ragil handayani (2014)	Pengaruh struktu modal dan profitabilitas terhadap harga saham	X1 = Struktur modal X2 = Profitabilitas Y1 = Harga saham	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa ROE, EPS, DAR, DER secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara parsial DER, DAR dan EPS memiliki pengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan ROE berpengaruh negatif terhadap harga saham. Dan EPS memiliki pengaruh dominan terhadap harga saham

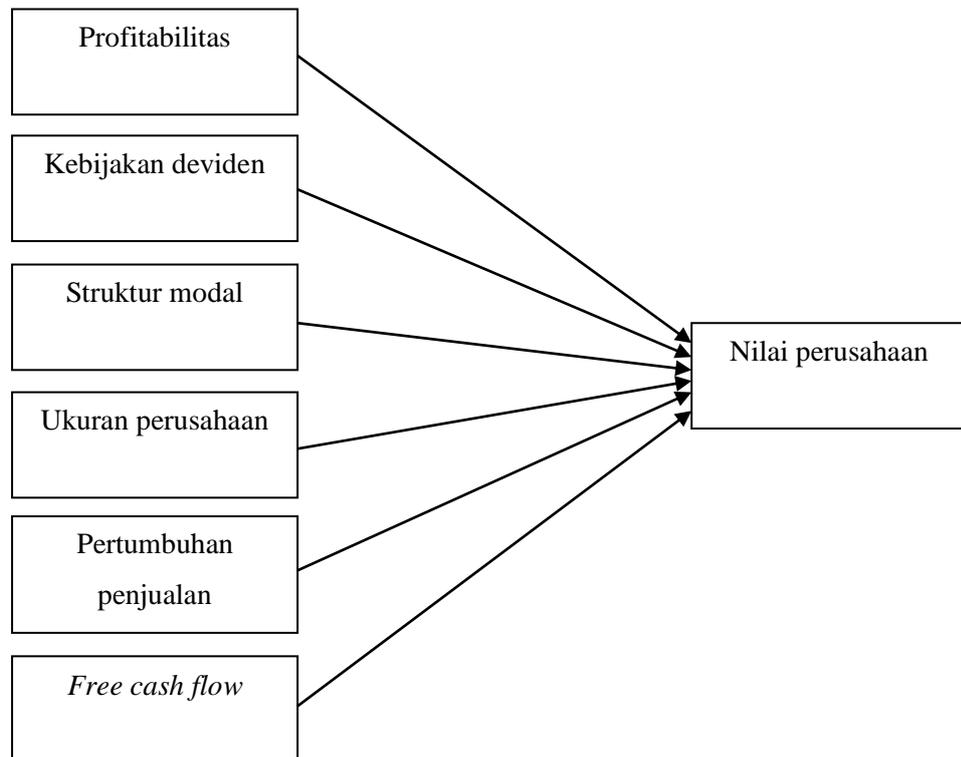
### C. Kerangka konseptual

Dalam penelitian ada namanya kerangka konseptual. Kerangka konseptual adalah hubungan timbal balik antara suatu variabel dengan variabel lainya secara analisis linear berganda, analisis simultan dan regresi panel.

Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini untuk melihat keterkaitan antar variabel bebas terhadap variabel bebas terhadap variabel

terikat yaitu profitabilitas, kebijakan deviden, struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan *free cash flow*. Variabel terikatnya adalah nilai perusahaan dan harga saham.

### 1. OLS (*Ordinary Least Square*) Dengan Model Analisis Linier Berganda



**Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Analisis Berganda**

Interaksi antar variabel:

#### a. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Penelitian yang dilakukan Carningsih (2012) menunjukkan ROA terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh beberapa peneliti seperti Ju Chen dan Yu Chen (2011), Gill dan Obradovich (2012), dan Hermuningsih (2013) yang juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Menurut Nofrita (2013) berdasarkan uji secara parsial (uji t) antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

c. Struktur modal terhadap nilai perusahaan

Penelitian yang dilakukan Rizqia, et al. (2014) menyatakan bahwa antara struktur modal dengan nilai perusahaan terdapat pengaruh yang positif. Pernyataan tersebut didukung oleh beberapa penelitian seperti eka (2012) dan kusumajaya (2011)

d. Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Pada penelitian Sukaenah (2014), bahwa secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

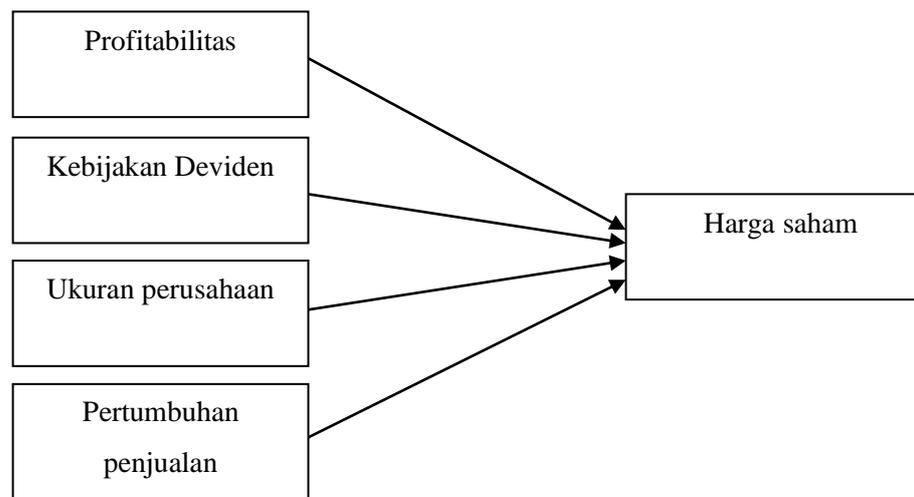
e. Pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan

Hasil dari penelitian Pantow et al., (2015), menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, hal ini yang berarti pertumbuhan penjualan merupakan salah satu bukti bahwa suatu perusahaan benar-benar bertumbuh.

f. *Free cash flow* terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian Yudianti (2003) dalam Wardani dan Siregar (2009) menyatakan bahwa aliran kas bebas positif berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Tujuan dari organisasi komersial adalah meningkatkan nilai pemegang saham melalui dividend dan kenaikan harga saham. Aliran kas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Aliran kas bebas yang tinggi juga menggambarkan adanya pertumbuhan penciptaan kas di masa yang akan datang.



Intersaksi antar variabel :

a. Profitabilitas terhadap harga saham

Menurut Lestari dan Sugiharto (2007:196) menyatakan bahwa profitabilitas yang didekati oleh *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham

b. Kebijakan deviden terhadap harga saham

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Istanti (2013) bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Dan penelitian yang dilakukan oleh Wanto (2014) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap return saham.

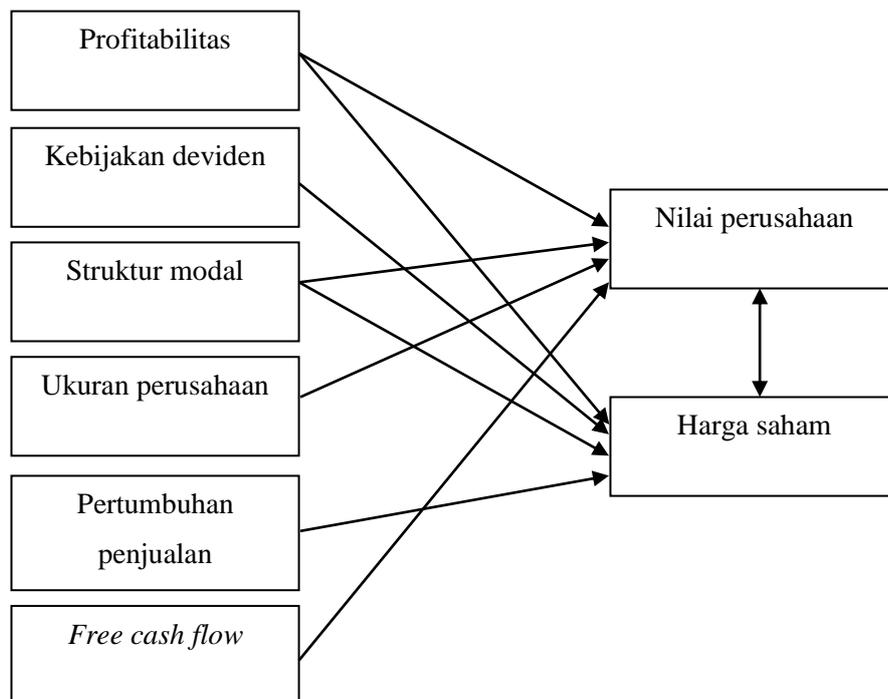
c. Ukuran perusahaan terhadap harga saham

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tamara Oca Viandita, Suhadak, Achmad Husaini (2013) dan Nurul Karimah (2011) mengemukakan bahwa ternyata size atau ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

d. Pertumbuhan penjualan terhadap harga saham

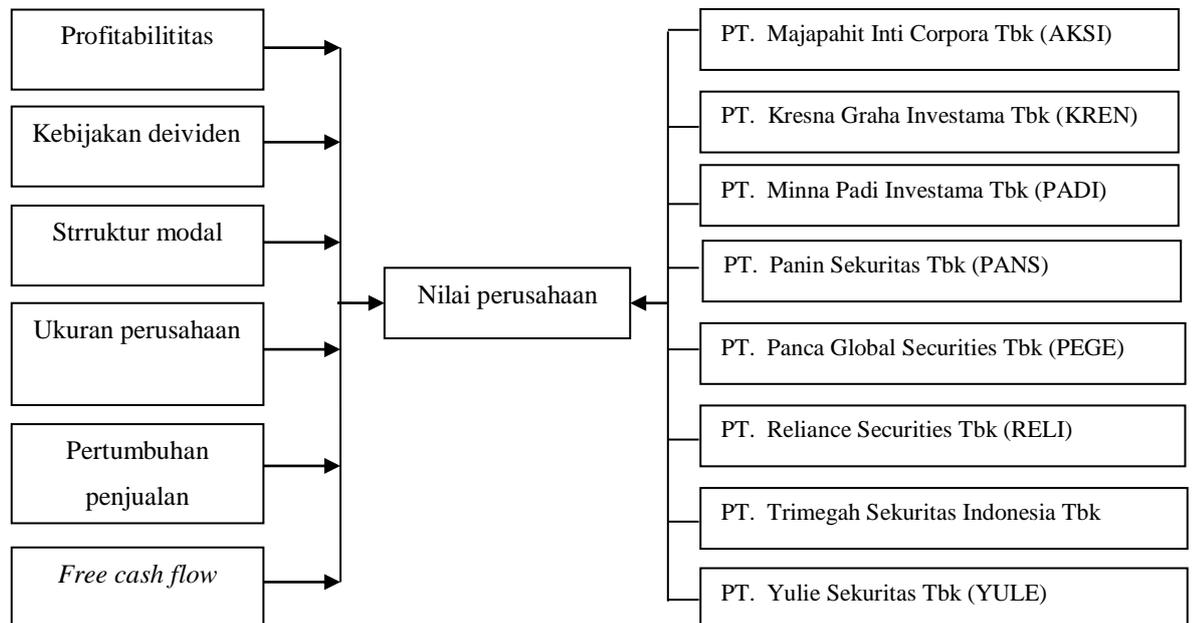
Hasil penelitian yang dilakukan Wijaya dan Utama (2014) pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap harga saham.

## 2. 2SLS (*Two Stage Least Square*) Dengan Model Analisis Simultan



**Gambar 2.2 Kerangka Konseptual Mode Analisis Simultan**

### 3. Kerangka Konseptual Regresi Panel



**Gambar 2.3 Kerangka Konseptual Regresi Panel**

## D. Hipotesis Penelitian

### 1. Hipotesis Linier Berganda

- a. Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan secara terpisah terhadap Nilai Perusahaan.
- b. Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan secara terpisah terhadap Harga saham.

### 2. Hipotesis Simultan

- a. Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Harga Saham berpengaruh secara simultan terhadap Nilai perusahaan.

- b. Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan dan Nilai Perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap Harga Saham.

### 3. Hipotesis Panel

- a. Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Majapahit Inti Corpora Tbk.
- b. Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Kresna Graha Investama Tbk.
- c. Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Minna Padi Investama Tbk.
- d. Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Panin Sekuritas Tbk.
- e. Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Panca Global Securites Tbk.

- f. Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Reliance Securities Tbk.
- g. Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk.
- h. Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Yulie Sekurindo Tbk.

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **A. Pendekatan penelitian**

Pendekatan penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Menurut Rusiadi (2013) Penelitian asosiatif/kuantitatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui derajat hubungan dan pola/bentuk pengaruh antar dua variabel atau lebih, dimana dengan penelitian ini maka akan dibangun suatu teori yang berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala.

Pendekatan penelitian ini adalah kuantitatif dengan dukungan model analisis linier berganda, Regresi Panel, Regresi Simultan. Penelitian ini akan menggunakan variabel dependen dan variable independen. Nilai perusahaan, Harga saham sebagai variable independen, serta Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan *Free Cash Flow* sebagai variabel dependen.

#### **B. Tempat dan Waktu Penelitian**

##### 1. Tempat Penelitian

Perusahaan *Securitas* yang masuk di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam studi peristiwa yang terangkum di website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

## 2. Waktu penelitian

NO	AKTIVITAS	BULAN/TAHUN											
		17-Sep	17-Okt	17-Nov	18-Agt	18-Sep	18-Des	19-Jan	19-Feb	19-Mar	19-Apr	19-Mei	19-Jun
1	Riset awal	■											
2	Pengajuan Judul		■										
3	Penyusunan Proposal			■	■								
4	Seminar Proposal					■							
5	Perbaikan Acc Proposal						■						
6	Pengolahan Data						■	■					
7	Penyusunan Skripsi							■	■	■	■		
8	Bimbingan Skripsi											■	
9	Meja Hijau												■

## C. Defenisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran Indikator	Skala
1	Nilai perusahaan (Y1)	Nilai perusahaan merupakan persepsi <i>investor</i> terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait dengan harga sahamnya harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Sujoko dan Soebiantoro dalam Sandang (2015)	<p>Nilai perusahaan diukur dari PBV</p> $PBV = \frac{\text{Harga saham per Lembar saham}}{\text{Nilai buku per Lembar Saham}}$ <p>Sumber :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Robert Ang (2017)</li> <li>2. Kustono (2008)</li> <li>3. Brigham dan Huston (2010)</li> </ol>	Rasio
2	Harga Saham (Y2)	Harga Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Darmadji Fakhruddi (2011)	<p>Harga saham diukur dari PER</p> $PER = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$ <p>Sumber:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Rahardjo (2009)</li> <li>2. Irfan Fahmi (2013)</li> <li>3. Selvy hartono</li> </ol>	Rasio
3	Profitabilitas (X1)	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Raharjaputra (2009)	<p>Profitabilitas diukur dari ROA</p> $ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$	Rasio

			<p>Sumber:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. James Van Horne dan John M. Wachowicz (2009)</li> <li>2. Eduardus Tandelilin (2010)</li> <li>3. Husnan dan Pudjiastuti (2012)</li> </ol>	
4	Kebijakan dividen (X2)	Kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba untuk investasi. Sartono (2011)	<p>Kebijakan dividen diukur dari DPR</p> $DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$ <p>Sumber :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Budiasih (2009)</li> <li>2. Tita Deitiana (2011)</li> <li>3. Toto Prihadi (2012)</li> </ol>	Rasio
5	Struktur modal (X3)	Struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sartono (2010)	<p>Struktur modal diukur dari DER</p> $DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$ <p>Sumber:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Novita santi</li> <li>2. Ayu sri mahatma dewi</li> <li>3. Tadir eko prasetia</li> </ol>	Rasio
6	Ukuran perusahaan (X4)	Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang ditentukan berdasarkan total penjualan, total asset, rata-rata tingkat penjualan. Seftianne (2011)	<p>Ukuran perusahaan diukur dari total aktiva emiten (Logaritma Natural Ukuran Perusahaan)</p> $Firm\ Size = Ln\ Total\ Asset$ <p>Sumber :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Sisca Christianty Dewi (2008)</li> <li>2. Widaryanti (2009)</li> <li>3. Rahmawati (2012)</li> </ol>	Rasio
7	Pertumbuhan Penjualan (X5)	Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Clarenzia dan Azizah (2012)	<p>Pertumbuhan penjualan diukur dari Pp</p> $Pertumbuhan\ penjualan = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \times 100\%$ <p>Sumber:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Clarenzia dan Azizah(2012)</li> <li>2. Dwi Aris Purwoko (2009)</li> <li>3. Ali Kesuma (2009)</li> </ol>	Rasio
8	Free Cash flow (X6)	Free cash flow atau arus kas bebas adalah arus kas menggambarkan berapa kas yang mampu dihasilkan	<p>Free Cash Flow dihitung menggunakan rumus</p> $Free\ Cash\ Flow = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}$	Rasio

		perusahaan setelah mengeluarkan sejumlah uang untuk menjaga dan mengembangkan asetnya. Guinan (2010)	Sumber : 1. Guinan (2010) 2. Sadinah dan Priyadi (2015) 3. Kieso (2005)	
--	--	---	--	--

#### D. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan *Securities* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 -2017. Berdasarkan kriteria tersebut, perusahaan yang dijadikan objek penelitian ini adalah:

**Tabel 3.1 Populasi Penelitian**

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AKSI	PT. Majapahit Inti Corpora Tbk.
2	KREN	PT. Kresna Graha Investama Tbk.
3	PADI	PT. Minna Padi Investama Tbk.
4	PANS	PT. Panin Sekuritas Tbk
5	PEGE	PT. Panca Global Securities Tbk.
6	RELI	PT. Reliance Securities Tbk.
7	TRIM	PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk
8	YULE	PT. Yulie Sekurindo Tbk.

Berdasarkan hasil kriteria populasi maka didapat sampel dalam penelitian ini sebanyak 8 sampel perusahaan *Securities* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

#### E. Jenis dan Sumber Data

##### 1. Jenis data

Jenis data dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif, yaitu data kuantitatif merupakan data bentuk angka-angka berupa laporan keuangan dan rasio-rasio keuangan.

## 2. Sumber data

Sumber data yang didapat dalam penelitian ini yaitu data sekunder, yaitu data penelitian yang diperoleh penelitian secara tidak langsung melalui media perantara berupa laporan keuangan yang diambil langsung dari situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

## F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang penulis lakukan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi, dengan mempelajari data dari dokumen-dokumen yang diperoleh dari perusahaan seperti laporan neraca, laporan arus kas dan laba rugi yang masuk dalam ringkasan laporan keuangan tahun (2012 – 2017).

## G. Teknik Analisis Data

Adapun teknik analisis data dalam penelitian ini, penulis menggunakan program eviews.

### 1. OLS (*Ordinary Least Square*) Dengan Model Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Rusiadi (2013) regresi linier merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengukur ada atau tidaknya korelasi antar variabel. Model analisis data yang digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh Profitabilitas, Kebijakan deviden, Struktur modal, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan penjualan dan *Free cash flow* terhadap nilai perusahaan dan harga saham adalah model ekonometrik dengan teknik analisis menggunakan model kuadrat terkecil biasa.

Model persamaanya adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \varepsilon$$

Dimana:

Y	=	Nilai perusahaan
$\alpha$	=	Intercept
$\beta_1, \beta_2$	=	Koefisien Regresi
X1	=	Profitabilitas
X2	=	Kebijakan deviden
X3	=	Struktur modal
X4	=	Ukuran perusahaan
X5	=	Pertumbuhan penjualan
X6	=	<i>Free cash flow</i>
$\varepsilon$	=	Kesalahan Pengganggu/ <i>Error Term</i>

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dimana :

Y	=	Harga saham
$\alpha$	=	Intercept
$\beta_1, \beta_2$	=	Koefisien Regresi
X1	=	Profitabilitas
X2	=	Kebijakan deviden
X3	=	Struktur Modal
X4	=	Pertumbuhan penjualan
$\varepsilon$	=	Kesalahan Pengganggu/ <i>Error Term</i>

#### 1) Uji Asumsi Klasik

##### a. Uji Normalitas

Normalitas data merupakan salah satu asumsi yang diperlukan dalam regresi linear berganda. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah residual dari data berdistribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini untuk menguji normalitas data digunakan uji *Jarque-Bera* (JB) test. Jika *Jarque-Bera* (JB) test > alpha (0,05), maka data dikatakan berdistribusi normal.

b. Uji Linieritas

Pada regresi linier berganda, linieritas model merupakan asumsi yang harus dipenuhi. Uji linieritas digunakan untuk menguji apakah spesifikasi linier yang ada dalam model dapat diterima atau tidak. Pada penelitian ini untuk menguji linieritas model digunakan Ramsey Test. Nilai probabilitas F-statistic  $< \alpha$  (0,05). Sehingga asumsi linieritas telah terpenuhi.

c. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan melakukan uji korelasi partial (*Partial Correlation examination*), yaitu dengan membandingkan nilai  $R^2_{Y,X}$  dengan nilai  $R^2_{X,X}$  dengan kriteria keputusan sebagai berikut :

- a) Jika nilai  $R^2_{Y,X} < R^2_{X,X}$ , maka hipotesis yang menyatakan bahwa ada masalah multikolinearitas dalam model empiris yang digunakan ditolak.
- b) Jika nilai  $R^2_{Y,X} > R^2_{X,X}$ , maka hipotesis yang menyatakan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas dalam model empiris yang digunakan diterima.

Membuat persamaan awal dalam eviews dengan rumus :

$$Y = C + X_1 + X_2 + X_3 + X_4 + X_5$$

akan menghasilkan  $R^2$  secara bersama-sama

kemudian menghasilkan  $R^2$  masing-masing variabel bebas dengan rumus :

$$X_1 = C + X_2 + X_3 + X_4 + X_5$$

$$X_2 C X_3 X_4 X_5 X_1$$

$$X_3 C X_4 X_5 X_1 X_2$$

$$X_4 C X_5 X_1 X_2 X_3$$

$$X_5 C X_1 X_2 X_3 X_4$$

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi diperoleh menurut definisi sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu. Dalam data *time series*, observasi diurutkan secara kronologis, sehingga kemungkinan terjadinya autokorelasi diantara observasi atau pengamatan sangat besar, terutama bila selang waktu pengamatan sangat pendek.

Untuk menguji autokorelasi dalam model ini digunakan uji *Lagrange Multiplier Test* (LM Test). Jika hasil estimasi dengan uji LM Test diketahui nilai Obs R<sup>2</sup> > nilai alpha (0,05), artinya hipotesa  $H_0$  tidak dapat ditolak, berarti tidak ada autokorelasi.

## 2. 2SLS (*Two Stage Least Square*) Dengan Model Analisis Simultan

Model analisis yang digunakan adalah sistem persamaan simultan sebagai berikut:

$$\text{LOG(NP)} = C(10) + C(11) * \text{LOG(PROF)} + C(12) * \text{LOG(SM)} + C(13) *$$

$$\text{LOG(UP)} + C(14) * \text{LOG(FCF)} + C(15) * \text{LOG(HS)} + \varepsilon_1$$

Dimana :

NP	= Nilai Perusahaan (Kali)
PROF	= Profitabilitas (Persen)
SM	= Struktur Modal (Juta rupiah)

UP	= Ukuran Perusahaan (Juta rupiah)
FCF	= <i>Free cash flow</i> (Juta Rupiah)
HS	= Harga Saham (Kali)
C(11), C(12), (13)	= Konstanta
$\alpha_0-\alpha_3$	= Koefesien Regresi
$\varepsilon_1$	= <i>Term Error</i>

$$\text{LOG(HS)} = \text{C(20)} + \text{C(21)} * \text{LOG( PROF)} + \text{C(22)} * \text{LOG(KD)} + \text{C(23)} * \text{LOG} \\ (\text{SM}) + \text{C(24)} * \text{LOG(PP)} + \text{C(25)} * \text{LOG(NP)} + \varepsilon_2$$

Dimana :

HS	= Harga Saham (Kali)
PROF	= Profitabilitas (Persen)
KD	= Kebijakan Deviden (Persen)
SM	= Struktur Modal (Juta Rupiah)
PP	= Pertumbuhan Penjualan (Persen)
NP	= Nilai Perusahaan (Kali)
C(21), C(22), (23)	= Konstanta
$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_3,$	= Koefesien Regresi
$\varepsilon_2$	= <i>Term Error</i>

Asumsi dasar dari analisis regresi adalah variabel di sebelah kanan dalam persamaan tidak berkorelasi dengan *disturbance terms*. Jika asumsi tersebut tidak terpenuhi, *Ordinary Least Square (OLS)* dan *Weighted Least Square* menjadi bias dan tidak konsisten. Ada beberapa kondisi dimana variabel independen berkorelasi dengan *disturbances*. Contoh klasik kondisi tersebut, antara lain :

1. Ada variabel endogen dalam jajaran variabel independen (variabel disebelah kanan dalam persamaan).
2. *Right-hand-side variables* diukur dengan salah. Secara ringkas, variabel yang berkorelasi dengan residual disebut variabel endogen (*endogenous variables*) dan variabel yang tidak berkorelasi dengan nilai residual adalah variabel eksogen (*exogenous* atau *predetermined variables*).

Pendekatan yang mendasar pada kasus dimana *right hand side variables* berkorelasi dengan residual adalah dengan mengestimasi persamaan dengan menggunakan *instrumental variables regression*. Gagasan dibalik *instrumental variables* adalah untuk mengetahui rangkaian variabel, yang disebut instrumen, yang (1) berkorelasi dengan *explanatory variables* dalam persamaan dan (2) tidak berkorelasi dengan *disturbances*-nya. Instrumen ini yang menghilangkan korelasi antara *right-hand side variables* dengan *disturbance*. dalam persamaan simultan sangat besar kemungkinan variabel endogen berkorelasi dengan *error term*. Dengan kondisi tersebut maka analisis dengan menggunakan regresi biasa (OLS) sangat potensial untuk menghasilkan taksiran yang bias dan tidak konsisten. Selanjutnya dikatakan bahwa metode 2SLS lebih tepat digunakan untuk analisis simultan, mengingat dalam analisis ini semua variabel diperhitungkan sebagai suatu sistem secara menyeluruh.

*Two-stage-least-square* (2SLS) adalah alat khusus dalam *instrumental variables regression*. Seperti namanya, metode ini melibatkan 2 tahap OLS.

**Stage 1.** Untuk menghilangkan korelasi antara variabel endogen dengan *error term*, dilakukan regresi pada tiap persamaan pada variabel *predetermined variables* saja (*reduced form*). Sehingga di dapat *estimated value* tiap-tiap variabel endogen.

**Stage 2.** Melakukan regresi pada persamaan aslinya (*structural form*), dengan menggantikan variabel endogen dengan *estimated value*-nya (yang didapat dari *1<sup>st</sup> stage*).

### 1) Identifikasi Simultanitas

Untuk melihat hubungan antara variabel endogen maka langkah pertama dilakukan identifikasi persamaan. Identifikasi ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah persamaan tersebut berada dalam salah satu kondisi berikut ini: *under identified* (tidak bisa diidentifikasi), *exactly-identified* (tepat diidentifikasi) atau *over-identified*. Agar metode 2SLS dapat diaplikasikan pada sistem persamaan, maka persyaratan identifikasi harus memenuhi kriteria tepat (*exactly identified*) atau *over identified*. Disamping itu, metode 2SLS memiliki prosedur lain, antara lain: tidak ada korelasi residual terms (*endogenous variables*), *Durbin-Watson test* menyatakan tidak ada variabel di sisi kanan yang berkorelasi dengan *error terms*. Akibat dari autokorelasi terhadap penaksiran regresi adalah :

- a. Varian residual (*error term*) akan diperoleh lebih rendah daripada semestinya yang mengakibatkan R<sup>2</sup> lebih tinggi daripada yang seharusnya.
- b. Pengujian hipotesis dengan menggunakan statistik t dan statistik F akan menyesatkan.

Disamping itu harus dipastikan bahwa tidak ada heteroskedastisitas, untuk itu dilakukan uji asumsi klasik untuk menemukan apakah ada autokorelasi dan heteroskedastisitas. Hasil uji asumsi klasik menyatakan bahwa korelasi nilai sisa (*residual value*) antar variabel endogen sangat kecil atau dapat dikatakan tidak ada autokorelasi serta dibuktikan bahwa tidak ada heteroskedastisitas, sehingga metode 2SLS diaplikasikan. Kondisi *over* identifikasi menyatakan bahwa (untuk persamaan yang akan

diidentifikasi) selisih antara total variabel dengan jumlah variabel yang ada dalam satu persamaan (endogen dan eksogen), harus memiliki jumlah yang minimal sama dengan jumlah dari persamaan dikurangi satu.

Sebelum memasuki tahap analisis 2SLS, setiap persamaan harus memenuhi persyaratan identifikasi. Suatu persamaan dikatakan *identified* hanya jika persamaan tersebut dinyatakan dalam bentuk statistik unik, dan menghasilkan taksiran parameter yang unik. Berdasarkan hal ini, untuk memenuhi syarat tersebut maka suatu variabel pada persamaan satu harus tidak konsisten dengan persamaan lain. Dalam hal ini identifikasi persamaan dapat dilakukan dengan memasukkan atau menambah, atau mengeluarkan beberapa variabel eksogen (atau endogen) ke dalam persamaan. Kondisi *identified* dibagi menjadi dua yaitu: *exactly identified* dan *over identified*. Penentuan kondisi *exactly identified* maupun *over identified* dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$K - k < m - 1$  : disebut *under identification*

$K - k = m - 1$  : disebut *exact identification*

$K - k > m - 1$  : disebut *over identification*

dimana ;

$K$  = jumlah variabel eksogen *predetermined* dalam model

$m$  = jumlah variabel eksogen *predetermined* dalam persamaan

$k$  = jumlah variabel endogen dalam persamaan.

Berdasarkan kriteria diatas maka identifikasi persamaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{LOG(NP)} = C(10) + C(11) * \text{LOG(PROF)} + C(12) * \text{LOG(SM)} + C(13) * \text{LOG(UP)} + C(14) * \text{LOG(FCF)} + C(15) * \text{LOG(HS)} + \varepsilon_1$$

K= 6, k = 2, dan m = 5

$$\text{LOG(HS)} = C(20) + C(21) * \text{LOG(PROF)} + C(22) * \text{LOG(KD)} + C(23) * \text{LOG(SM)} + C(24) * \text{LOG(PP)} + C(25) * \text{LOG(NP)} + \varepsilon_2$$

K= 6, k = 2, dan m = 5

Berdasarkan formula di atas, keempat persamaan dapat diuji identifikasinya sebagai berikut :

**Tabel 3.2 Uji identifikasi persamaan**

Persamaan	K-k	m-1	Hasil	Identifikasi
Nilai perusahaan	6-2	5-1	4=4	<i>Exact identification</i>
Harga saham	6-2	5-1	4=4	<i>Exact identification</i>

## 2) *Two-Stage Least Squares*

Metode analisis menggunakan *Two-Stage Least Squares* atau model regresi dua tahap, yaitu :

**Tahap 1 :** Persamaan *Reduce Form*

$$\text{LOG(NP)} = C(10) + C(11) * \text{LOG(PROF)} + C(12) * \text{LOG(SM)} + C(13) * \text{LOG(UP)} + C(14) * \text{LOG(FCF)} + C(15) * \text{LOG(HS)} + \varepsilon_1$$

**Tahap 2 :** Memasukan nilai estimasi Inflasi dari persamaan *reduce form* ke persamaan awal, yaitu :

$$\text{LOG(HS)} = C(20) + C(21) * \text{LOG(PROF)} + C(22) * \text{LOG(KD)} + C(23) * \text{LOG(SM)} + C(24) * \text{LOG(PP)} + C(25) * \text{LOG(NP)} + \varepsilon_2$$

### a. Uji Kesesuaian (*Test Goodness of Fit*)

Estimasi terhadap model dilakukan dengan menggunakan metode yang tersedia pada program statistik Eviews versi 7.1. Koefisien yang

dihasilkan dapat dilihat pada output regresi berdasarkan data yang di analisis untuk kemudian diinterpretasikan serta dilihat signifikansi tiap-tiap variabel yang diteliti yaitu : (<http://repository.usu.ac.id>)

- a.  $R^2$  ( koefisien determinasi ) bertujuan untuk mengetahui kekuatan variabel bebas (independent variable) menjelaskan variabel terikat (dependent variabel).

#### **b. Uji Asumsi Klasik**

Setelah dilakukan pengujian regresi, maka dilakukan evaluasi. Evaluasi ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah penggunaan model regresi linier berganda dalam menganalisis telah memenuhi asumsi klasik yang dipersyaratkan.

Asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini, sebagai berikut :

##### **1) Uji Normalitas**

Asumsi model regresi linier klasik adalah faktor pengganggu  $\mu$  mempunyai nilai rata-rata yang sama dengan nol, tidak berkorelasi dan mempunyai varian yang konstan. Dengan asumsi ini, OLS estimator atau penaksir akan memenuhi sifat-sifat yang diinginkan, seperti ketidakhacauan dan mempunyai varian yang minimum. Untuk mengetahui normal tidaknya faktor pengganggu  $\mu$  dilakukan dengan Jarque-Bera Test ( J-B Test ). Uji ini menggunakan hasil estimasi residual dan  $X^2$  probability distribution, yaitu dengan membandingkan nilai  $JB_{hitung}$  atau  $X^2_{hitung}$  dengan  $X^2_{tabel}$ . Kriteria keputusan sebagai berikut :

- 1) Jika nilai  $J_{hitung} > X^2_{tabel}$  (Prob < 0,05), maka hipotesis yang menyatakan bahwa residual  $u_i$  berdistribusi normal ditolak.
- 2) Jika nilai  $J_{hitung} < X^2_{tabel}$  (Prob > 0,05), maka hipotesis yang menyatakan bahwa residual  $u_i$  berdistribusi normal diterima.

## 2) Uji Autokorelasi

*Uji Autokorelasi* dimaksudkan untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi serial dalam model penelitian ini dilakukan uji residual *portmanteau Test for Autocorrelations*. Asumsi tidak terjadi efek autokorelasi apabila nilai prob > 0,05. Dimana nilai prob Q-stat dan prob Adj Q-Stat seluruhnya melebihi 0,05 sehingga terbukti bahwa data tidak memiliki efek autokorelasi.

## 3. Regresi Panel

Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan data antarwaktu dan data antarperusahaan. Regresi panel digunakan untuk mendapatkan hasil estimasi masing-masing karakteristik individu secara terpisah.

Pengujian Regresi Panel dengan rumus:

$$NP_{it(AKSI)} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 KD_{it} + \beta_3 SM_{it} + \beta_4 UP_{it} + \beta_5 PPI_{it} + \beta_6 FCF_{it} + e_1$$

$$NP_{it(KREN)} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 KD_{it} + \beta_3 SM_{it} + \beta_4 UP_{it} + \beta_5 PPI_{it} + \beta_6 FCF_{it} + e_2$$

$$NP_{it(PADI)} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 KD_{it} + \beta_3 SM_{it} + \beta_4 UP_{it} + \beta_5 PPI_{it} + \beta_6 FCF_{it} + e_3$$

$$NP_{it(PANS)} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 KD_{it} + \beta_3 SM_{it} + \beta_4 UP_{it} + \beta_5 PPI_{it} + \beta_6 FCF_{it} + e_4$$

$$NP_{it(PEGE)} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 KD_{it} + \beta_3 SM_{it} + \beta_4 UP_{it} + \beta_5 PPI_{it} + \beta_6 FCF_{it} + e_5$$

$$NP_{it(RELI)} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 KD_{it} + \beta_3 SM_{it} + \beta_4 UP_{it} + \beta_5 PPI_{it} + \beta_6 FCF_{it} + e_6$$

$$NP_{it(TRIM)} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 KD_{it} + \beta_3 SM_{it} + \beta_4 UP_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 FCF_{it} + e_7$$

$$NP_{it(YULE)} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 KD_{it} + \beta_3 SM_{it} + \beta_4 UP_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 FCF_{it} + e_8$$

Dimana:

NP	: Nilai Perusahaan (kali)
PROF	: Profitabilitas (persen)
KD	: Kebijakan Deviden (persen)
SM	: Struktur Modal (juta Rupiah)
UP	: Ukuran Perusahaan (juta rupiah)
PP	: Pertumbuhan Penjualan (persen)
FCF	: <i>Free Cash Flow</i> (juta Rupiah)
€	: <i>error term</i>
β	: koefisien regresi
α	: konstanta
i	: jumlah observasi (8)
t	: banyaknya waktu (2012-2017)
AKSI	: PT. Majapahit Inti Corpora Tbk
KREN	: PT. Kresna Graha Investama Tbk
PADI	: PT. Minna Padi Investama Tbk
PANS	: PT. Panin Sekuritas Tbk
PEGE	: PT. Panca Global Securities Tbk
RELI	: PT. Reliance Securities Tbk
TRIM	: PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk
YULE	: PT. Yulie Sekurindo Tbk

Model *random effect* dapat diestimasi sebagai regresi *Generalized Least Square* (GLS). Dengan demikian adanya gangguan asumsi klasik dalam model ini telah terdistribusi secara normal, sehingga tidak diperlukan lagi *treatment* terhadap model bagi pelanggaran asumsi klasik, yaitu asumsi adanya autokorelasi, multikolinearitas dan heterokedastik. Untuk menentukan model mana yang terbaik dalam model GLS tersebut maka dapat dilakukan Uji Hussaman. Untuk menguji hipotesis digunakan Model Efek Tetap dan Efek Random. Penjelasan model Efek Tetap dan Efek Random adalah sebagai berikut:

**a. Model Efek Tetap (*Fixed Effect*)**

Dasar pemikiran bahwa setiap individu observasi memiliki karakteristik masing-masing, maka model ini memungkinkan adanya *intercept* yang tidak konstan untuk tiap-tiap individu. Tetapi model ini memiliki kekurangan dimana tidak dihasilkan satu estimasi umum (*general estimates*) karena tidak terdapat *general intercept* atau konstanta untuk mewakili seluruh individu.

**b. Model Efek Random (*Random Effect*)**

Pada efek tetap perbedaan antar individu dicerminkan oleh *intercept* atau konstanta, tetapi pada metode Efek Random perbedaan tersebut diakomodasi oleh *error terms* masing-masing individu. Metode ini memiliki keuntungan karena menghilangkan heterokedasitas (data tidak homogen) jika memang ada.

**1. Uji Chow (*Chow Test*)**

Untuk mengetahui model *Pooled Least Square* (PLS) atau *Fixed Effect Model* (FEM) yang akan dipilih untuk estimasi data dapat dilakukan dengan uji F-test atau uji *Chow Test*. PLS adalah *restricted* model dimana ia menerapkan *intercept* yang sama untuk seluruh individu. Seperti yang telah ketahui, terkadang asumsi bahwa setiap unit *cross section* memiliki perilaku yang sama cenderung tidak realistis mengingat dimungkinkan saja setiap unit *cross section* memiliki perilaku yang berbeda. Untuk itu dipergunakan *Chow Test*. Dasar penolakan terhadap hipotesa nol tersebut adalah dengan menggunakan F Statistik seperti yang dirumuskan oleh Chow sebagai berikut :

$$CHOW = \frac{(RSSS-URSS)/(N-1)}{URSS/(NT-N-K)}$$

Dimana :

RRSS = *Restricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *pooled least square/common intercept*).

URSS = *Unrestricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *fixed effect*).

N = Jumlah data *cross section* (8 perusahaan)

T = Jumlah data *time series* (6 tahun)

K = Jumlah variabel penjelas (6)

Pengujian ini mengikuti distribusi F statistik yaitu FN-1, NT-N-K

Jika nilai *CHOW Statistics* (F Stat) hasil pengujian lebih besar dari F Tabel, maka cukup bukti untuk melakukan penolakan terhadap hipotesa nol sehingga model yang akan digunakan adalah model *fixed effect*, begitu juga sebaliknya.

## 2. Hausman Test

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang dipilih. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesa sebagai berikut:

H<sub>0</sub> : Model *Random Effect*

H<sub>1</sub> : Model *Fixed Effect*

Dasar penolakan  $H_0$  adalah dengan menggunakan pertimbangan statistik *Chi Square*. Jika *Chi Square* statistik  $>$  *Chi Square* table atau nilai probabilitas *Chi Square* minimal signifikan pada alfa 10% maka  $H_0$  ditolak (model yang digunakan adalah *Fixed Effect*), dan sebaliknya.

Menurut Judge ada empat pertimbangan pokok untuk memilih FEM dan REM, yaitu:

1. Jika jumlah *time series* (T) besar dan jumlah *cross section* (N) kecil maka nilai taksiran parameter berbeda kecil, sehingga pilihan didasarkan pada kemudahan perhitungan, yaitu FEM.
2. Bila N besar dan T kecil penaksiran dengan FEM dan REM menghasilkan perbedaan yang signifikan. Pada REM diketahui bahwa  $\beta_{0i} = \beta_0 + e_i$ , dimana  $e_i$  adalah komponen acak *cross section*, pada FEM diperlakukan  $\beta_0$  adalah tetap atau tidak acak. Bila diyakini bahwa individu atau *cross section* (8 perusahaan) tidak acak maka FEM lebih tepat, sebaliknya jika *cross section* acak maka REM lebih tepat.
3. Jika komponen *error*  $e_i$  individu berkorelasi (serial korelasi) maka penaksir REM adalah bias dan penaksir FEM tidak bias.
4. Jika N besar dan T kecil serta asumsi REM dipenuhi maka penaksir REM lebih efisien dari penaksir FEM.

Penetapan model yang digunakan, apakah Efek Tetap (*Fixed Effect*) didasarkan pada uji Hausman (*Hausman's test of specification model*) yang mengikuti distribusi  $X^2$ . Hipotesis yang digunakan adalah:  
 $H_0$  : Estimator random konsisten

H1 : Estimator random tidak konsisten

$X^2_{hit} < X^2_{tab}$  artinya H0 diterima,

$X^2_{hit} > X^2_{tab}$  artinya H0 ditolak.

Nilai  $X^2$  hit atau nilai Hausman (H) diperoleh dari perbedaan nilai koefisien dan kovarian antara kedua metode. Rumusan statistik uji Hausman adalah sebagai berikut :

$$H = (\beta_{FE} - \beta_{RE})' [ \text{COV}(\beta_{FE}) - \text{COV}(\beta_{RE}) ]^{-1} (\beta_{FE} - \beta_{RE})$$

Di mana:

$\beta_{FE}$  = Matriks koefisien estimator dari model Efek Tetap

$\text{COV}(\beta_{FE})$  = Matriks kovarian koefisien estimator dari model Efek Tetap

Statistik uji Hausman ini mengikuti distribusi *chi-square* dengan *degree of freedom* sebanyak k, di mana k adalah jumlah variabel bebas. Jika nilai statistic Hausman lebih besar dari nilai kritisnya, maka model yang tepat adalah Efek Tetap. Demikian pula sebaliknya jika nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya, maka model yang tepat adalah model Efek Random. Selanjutnya, pengolahan data sekunder dan penerapan ketiga metode di atas akan menggunakan program (*software*) statistik Eviews.

### 3. Uji Kesesuaian (*Test Goodness of Fit*)

Estimasi terhadap model dilakukan dengan menggunakan metode yang tersedia pada program statistik Eviews versi 6.1. Koefisien yang dihasilkan dapat dilihat pada output regresi berdasarkan data yang di analisis untuk kemudian diinterpretasikan serta dilihat signifikansi tiap-tiap variabel yang diteliti.

- 1)  $R^2$  (koefisien determinasi) bertujuan untuk mengetahui kekuatan variabel bebas (*independent variable*) menjelaskan variabel terikat (*dependent variabel*).
- 2) Uji serempak (F-test), dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara serempak. Jika  $F_{hit} > F_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.
- 3) Uji parsial (t-test), dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara parsial. Jika  $t_{hit} > t_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Data Variabel Penelitian

Data mentah untuk variabel-variabel pada Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, *Free Cash Flow*, Nilai Perusahaan dan Harga Saham dapat dilihat pada tabel berikut ini.

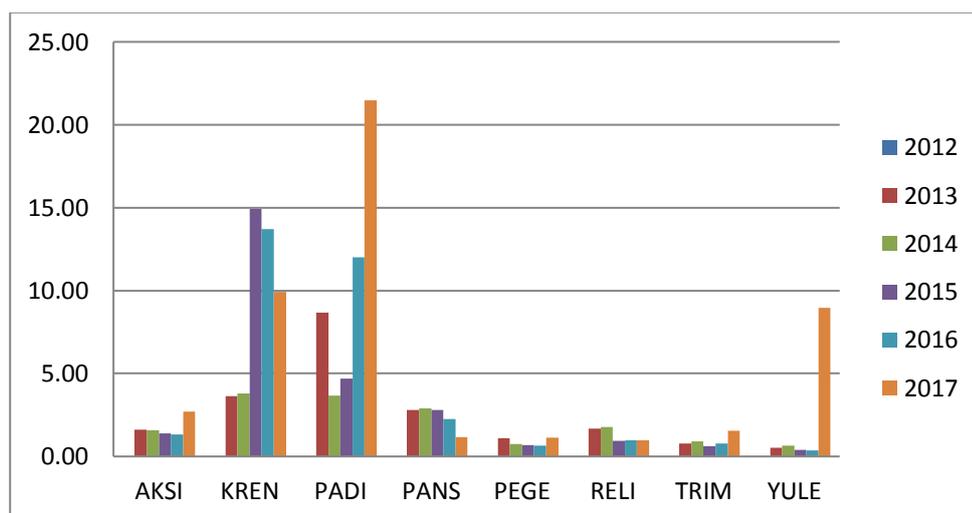
**Tabel 4.1 Tabulasi Data**

NO	Perusahaan	Tahun	Profitabilitas	Kebijakan Dividen	Struktur Modal	Ukuran Perusahaan	Pertumbuhan Penjualan	Free Cash Flow	Nilai Perusahaan	Harga Saham
			PROF	KD	SM	UP	PP	FCF	NP	HS
1	AKSI	2012	-1.08	0.00	0.24	72006	-125.93	2779791	0.00	-47.27
2		2013	-2.99	0.00	0.13	63609	-5.06	17657	1.6	172.94
3		2014	2.76	0.00	0.89	112555	0.25	10387303	1.58	18.16
4		2015	7.51	0.00	0.03	66520	12.84	-41949501	1.39	22.56
5		2016	4.18	0.00	0.12	75669	-30.32	6936772.00	1.33	16.72
6		2017	12.8	0.00	0.39	115245	23.99	4174876	2.71	0.00
7	KREN	2012	1.79	0.00	0.88	566977	0.00	-47638338	0.00	71.84
8		2013	3.36	8.78	0.51	488291	15.59	15238560	3.65	20.85
9		2014	8.51	0.00	0.67	781435	36.88	-42649259	3.81	147.38
10		2015	8.21	0.00	0.32	684948	-5.45	194178108	14.92	61.35
11		2016	13.07	0.00	0.86	1263115	51.89	0.00	13.72	25.03
12		2017	14.77	0.00	0.49	2004213	4.66	0.00	9.91	0.00
13	PADI	2012	5.4	0.00	0.16	413917	54.91	-8677664	0.00	509.12
14		2013	1.5	0.00	0.13	497983	-20.17	-61330701	8.66	28.92
15		2014	0.48	0.00	0.22	550859	-39.92	1754552	3.68	682.91
16		2015	0.6	0.00	0.15	517137	14.51	5196084	4.69	-677.32
17		2016	-2.04	0.00	0.06	471889	-58.59	20954709	12.02	233.62
18		2017	9.99	0.00	0.05	507913	8.12	53554879	21.49	0.00
19	PANS	2012	14.43	34.52	0.74	1661868	21.56	87939809	0.00	15.08
20		2013	14.4	62.2	0.33	1370082	2.46	232697967	2.79	9.74
21		2014	20.11	84.59	0.39	1825501	46.74	155277315	2.91	46.72
22		2015	4.39	91.15	0.39	1465647	-47.96	262004299	2.81	8.48
23		2016	10.92	50.94	0.9	2377372	62.69	-2760	2.25	8.11
24		2017	17.05	48.75	1.03	260318	0.00	-10977	1.16	0.00
25	PEGE	2012	10.88	36.54	0.11	178227	-14.72	-85017185	0.00	8.89
26		2013	10.99	32.33	0.14	199353	-19.75	16629681	1.11	4.91
27		2014	9.03	32.33	0.28	242605	-2.72	18792362	0.75	6.28
28		2015	8.19	30.62	0.36	282333	4.02	29244489	0.7	6.85
29		2016	6.28	29.17	0.72	386460	0.00	9486086	0.66	9.7
30		2017	8.33	22.39	0.53	379830	28.08	107034936	1.12	0.00
31	RELI	2012	3.58	0.00	1.76	840532	1.25	57238236	0.00	8.78

32		2013	7.34	0.00	1.61	837724	41.15	-70604769	1.68	52.82
33		2014	1.74	0.00	1	666135	-33.71	231064583	1.79	22.97
34		2015	2.82	0.00	0.46	1111478	43.08	-91719718	0.95	22.61
35		2016	2.89	26.59	0.47	171472	6.56	0.00	0.97	53.56
36		2017	-14.84	0.00	0.36	641180	0.00	0.00	0.96	0.00
37	TRIM	2012	-25.74	0.00	1.04	491857	-10.22	-198482	0.00	113.73
38		2013	0.55	0.00	0.26	672802	28.74	-223822	0.79	21.26
39		2014	3.01	0.00	0.66	898044	38.34	-15344	0.91	10.92
40		2015	2.57	0.00	1.18	1292010	23.93	-13188	0.61	10.48
41		2016	2.96	0.00	1.45	1570231	22.2	20208	0.78	19.52
42		2017	1.7	0.00	3.57	3183417	0.00	-47767	1.55	0.00
43	YULE	2012	3.47	0.00	0.07	54002	-20.37	-7450135	0.00	9.01
44		2013	5.55	0.00	0.05	54610	32.28	2808983	0.52	134.11
45		2014	0.04	0.00	0.1	53524	-53.99	39276	0.65	26.93
46		2015	1.43	0.00	0.07	53797	-44.36	1232933	0.41	-20.75
47		2016	-2.89	0.00	0.09	53108	80.05	-377793	0.37	-2.137
48		2017	-1.27	0.00	0.02	360519	0.00	324658162	8.97	-0.33204

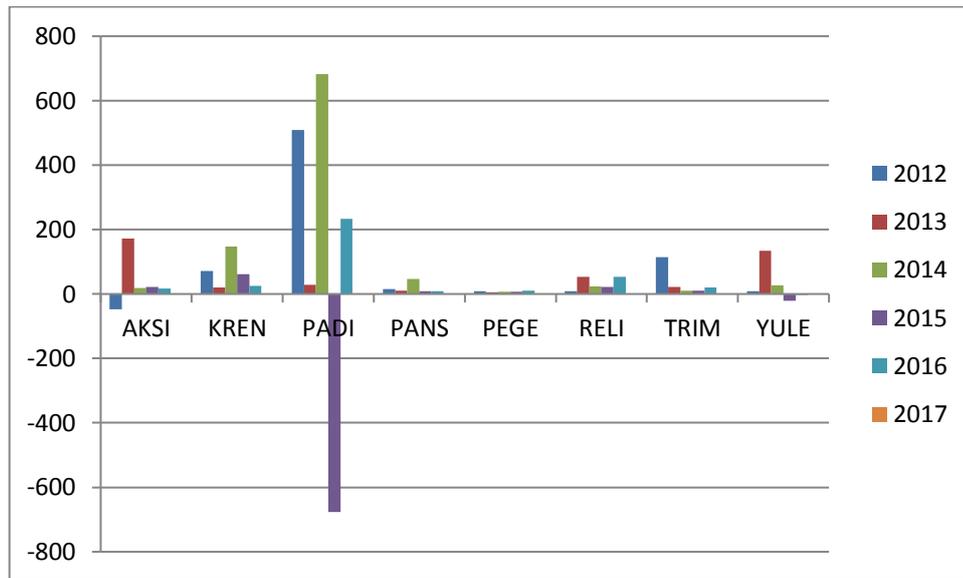
Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah 2018)

**Grafik 4.1 Nilai Perusahaan**



Berdasarkan grafik 4.1 diatas diketahui nilai perusahaan setiap perusahaan selama tahun 2012-2017. Nilai perusahaan dengan nilai tertinggi yaitu tahun 2017. Nilai perusahaan yang terus mengalami peningkatan setiap tahun yaitu perusahaan dengan kode PADI. Perusahaan dengan kode KREN mengalami peningkatan ditahun 2014 ke tahun 2015. Perusahaan dengan kode PANS ditahun 2013 sampai 2015 stabil tetapi mengalami penurunan nilai perusahaan ditahun 2016 dan 2017.

**Gambar 4.2 Grafik Harga Saham**



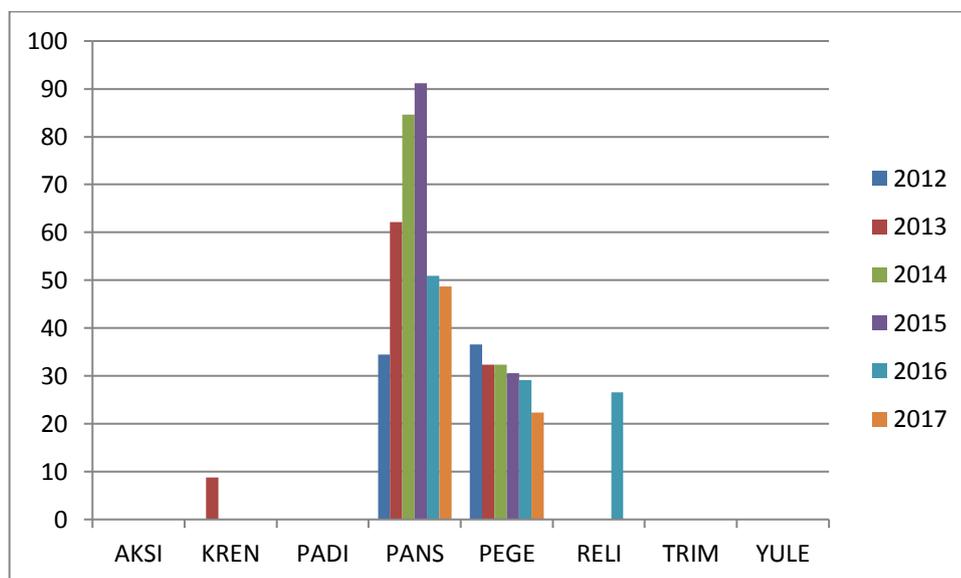
Berdasarkan grafik 4.2 diatas diketahui nilai harga saham setiap perusahaan pada tahun 2012-2017. Dimana perusahaan dengan nama kode AKSI, RELI, YULE memiliki nilai harga saham yang tinggi pada tahun 2013, sementara perusahaan dengan nama kode KREN, PADI, PANS memiliki nilai harga saham yang sangat tinggi pada tahun 2014.

**Gambar 4.3 Grafik Profitabilitas**



Berdasarkan grafik 4.3 diatas diketahui nilai profitabilitas setiap perusahaan pada tahun 2012-2017. Dimana perusahaan dengan nama kode RELI, TRIM, YULE memiliki nilai profitabilitas yang rendah, sementara perusahaan dengan nama kode AKSI, KREN, PADI, PANS, PEGE memiliki nilai profitabilitas yang sangat tinggi pada tahun 2017.

**Gambar 4.4 Grafik Kebijakan Dividen**

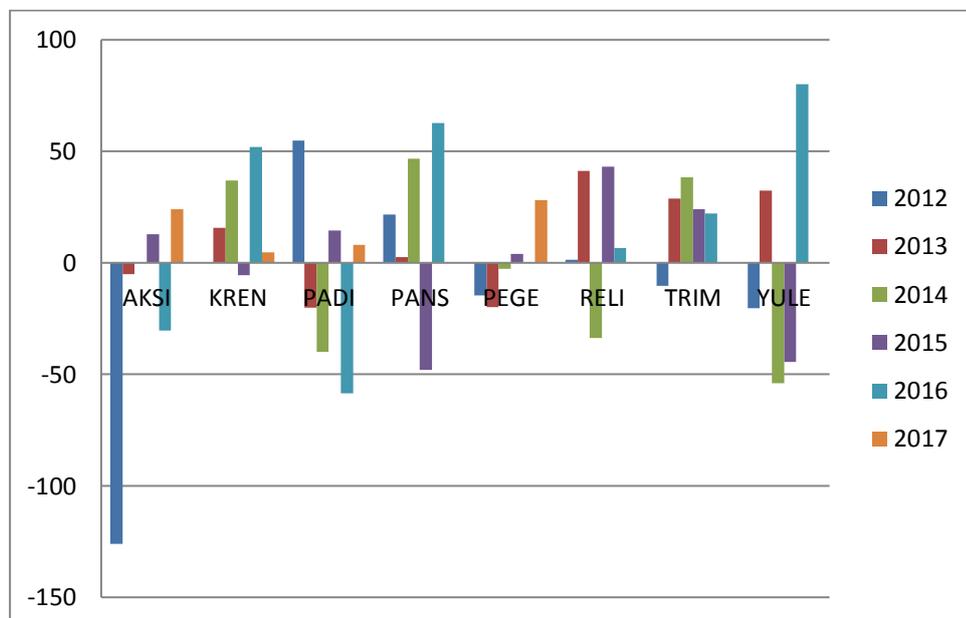


Berdasarkan grafik 4.4 diatas diketahui nilai kebijakan dividen setiap perusahaan pada tahun 2012-2017. Dimana perusahaan dengan nama kode KREN memiliki nilai kebijakan dividen pada tahun 2013, perusahaan dengan nama kode RELI memiliki nilai kebijakan dividen pada tahun 2016, sementara perusahaan dengan nama kode PANS, PEGE memiliki nilai kebijakan dividen pada setiap tahunnya mulai dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2017. Perusahaan dengan nama kode PANS memiliki nilai kebijakan dividen yang sangat tinggi pada tahun 2014 dan tahun 2015, sementara perusahaan dengan nama kode PEGE memiliki nilai kebijakan dividen yang tinggi pada tahun 2012.



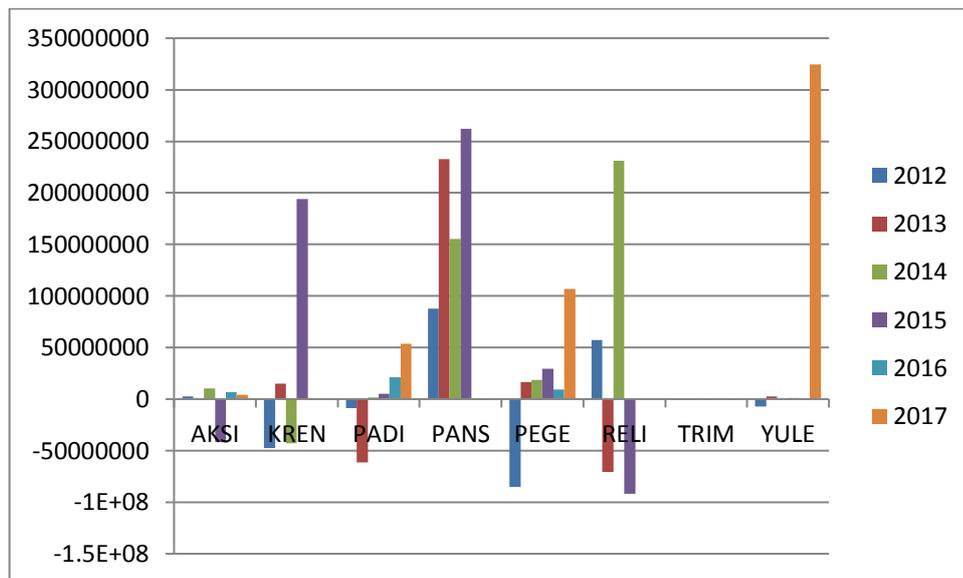
Berdasarkan grafik 4.6 diatas diketahui nilai ukuran perusahaan setiap perusahaan selama tahun 2012-2017. Nilai ukuran perusahaan yang mengalami peningkatan di setiap tahun yaitu perusahaan dengan kode TRIM ditahun 2016 ke tahun 2017 mengalami peningkatan yang cukup tinggi dibandingkan tahun-tahun sebelumnya, perusahaan dengan kode PEGE juga mengalami peningkatan di setiap tahun. Nilai ukuran perusahaan tertinggi ditahun 2016 yaitu pada perusahaan dengan kode PANS.

**Grafik 4.7 Pertumbuhan Penjualan**



Berdasarkan grafik 4.7 diatas diketahui nilai pertumbuhan penjualan setiap perusahaan selama tahun 2012-2017. Perusahaan dengan nilai tertinggi pertumbuhan penjualan yaitu ditahun 2012 dengan kode perusahaan YULE. Dan adapula beberapa perusahaan dengan nilai pertumbuhan penjualan minus. Salah satunya perusahaan dengan kode perusahaan PADI, RELI.

**Gambar 4.8 Grafik *Free Cash Flow***



Berdasarkan grafik 4.8 diatas diketahui nilai *free cash flow* setiap perusahaan pada tahun 2012-2017. Dimana perusahaan dengan nama kode AKSI, PADI, PEGE, TRIM memiliki nilai *free cash flow* yang rendah, sementara perusahaan dengan nama kode KREN memiliki nilai *free cash flow* yang pada tahun 2015, PANS memiliki nilai *free cash flow* yang tinggi pada tahun 2015 dan tahun 2013, perusahaan dengan nama kode RELI memiliki nilai *free cash flow* sangat tinggi pada tahun 2014, YULE memiliki nilai *free cash flow* yang sangat tinggi pada tahun 2017.

## B. Hasil Analisis Penelitian

### 1. Interpretasi OLS (*Ordinary Least Square*)

Estimasi untuk mengetahui pengaruh variabel secara terpisah dilakukan dengan menggunakan model *Ordinary Least Square*. Hasil estimasi sistem persamaan dengan *Ordinary Least Square* ditunjukkan pada tabel dibawah ini.

a. Hasil Estimasi OLS Nilai Perusahaan

Tabel 4.2 Estimasi OLS Nilai Perusahaan

Dependent Variable: NP Method: Least Squares Date: 02/07/19 Time: 22:55 Sample: 1 48 Included observations: 48				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.169686	0.239296	-0.709104	0.4823
PROF	0.219258	0.125091	1.752794	0.0871
KD	-0.225588	0.109200	-2.065829	0.0452
SM	-0.331738	0.145203	-2.284650	0.0276
UP	2.91E-07	1.05E-07	2.773846	0.0083
PP	-0.079030	0.100851	-0.783632	0.4378
FCF	0.031871	0.026644	1.196174	0.2385
<b>R-squared</b>	<b>0.253684</b>	Mean dependent var		0.286856
Adjusted R-squared	0.144467	S.D. dependent var		0.422478
S.E. of regression	0.390772	Akaike info criterion		1.092651
Sum squared resid	6.260800	Schwarz criterion		1.365534
Log likelihood	-19.22362	Hannan-Quinn criter.		1.195774
F-statistic	2.322748	Durbin-Watson stat		1.054213
Prob(F-statistic)	0.050604			

Berdasarkan hasil regresi linier berganda diketahui persamaan :

$$Y = 0.1696 + 0.2192\text{PROF} - 0.2255\text{KD} - 0.3317\text{SM} + 2.910\text{UP} - 0.0790\text{PP} + 0.2536\text{FCF} + \varepsilon$$

Dari data diatas dapat dilihat nilai konstan sebesar 0.1696 artinya, jika variabel dinyatakan bebas maka nilai perusahaan sebesar 0.1696 point. Nilai profitabilitas sebesar 0.2192 artinya jika profitabilitas naik 1 point maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0.2192 point. Nilai kebijakan deviden sebesar 0.2255 artinya jika kebijakan deviden naik sebesar 1 point maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.2255 point. Nilai struktur modal sebesar 0.3317 artinya jika

struktur modal naik sebesar 1 point maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan 0.3317 point. Dan diketahui nilai ukuran perusahaan sebesar 2.91 artinya jika ukuran perusahaan naik 1 point maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 2.91 point. Nilai pertumbuhan penjualan sebesar 0.0790 artinya jika pertumbuhan penjualan naik 1 point maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.0790 point. Dan selanjutnya diketahui nilai *free cash flow* 0.2536 artinya jika *free cash flow* naik 1 point maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0.2536 point.

Dari tabel estimasi linier berganda diatas dapat dilihat bahwa nilai R-square sebesar 0.253 yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, kebijakan deviden, struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan *free cash flow* dapat mempengaruhi variabel nilai perusahaan sebesar 25.3% sedangkan sisanya 74.7% nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi model ini.

Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob semua variabel sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel profitabilitas dinyatakan tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan nilai prob > dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob profitabilitas  $0.08 > 0.05$  dari nilai alpha.
2. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel kebijakan deviden dinyatakan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan

nilai prob > dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob kebijakan deviden  $0.04 < 0.05$  dari nilai alpha.

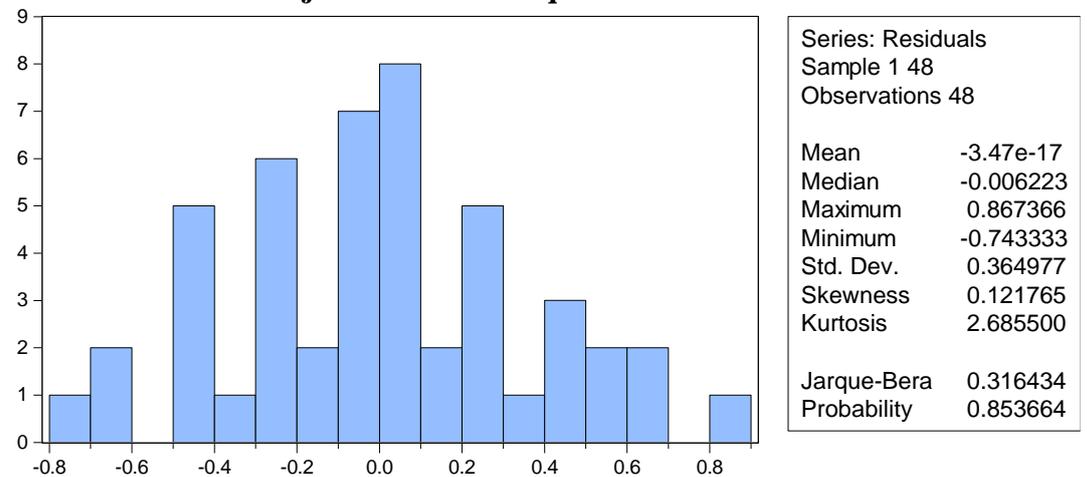
3. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel struktur modal dinyatakan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan nilai prob > dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob struktur modal  $0.02 < 0.05$  dari nilai alpha.
4. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel ukuran perusahaan dinyatakan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan nilai prob > dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob ukuran perusahaan  $0.008 < 0.05$  dari nilai alpha.
5. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel pertumbuhan penjualan dinyatakan tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan nilai prob > dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob pertumbuhan penjualan  $0.43 > 0.05$  dari nilai alpha.
6. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel *free cash flow* dinyatakan tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan nilai prob > dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob *free cash flow*  $0.23 > 0.05$  dari nilai alpha.

Jadi dapat disimpulkan bahwa secara terpisah variabel profitabilitas, kebijakan deviden, struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan *free cash flow* dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

## 1. Uji Asumsi Klasik

### a) Uji Normalitas

**Gambar 4.9 Uji Normalitas Jarque Bera Nilai Perusahaan**



Berdasarkan hasil estimasi uji JB test pada tabel diatas, diperoleh besarnya nilai Jarque-Bera pada Probability sebesar  $0.853 > 0.05$ , maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Hal ini berarti model empiris yang digunakan dalam model tersebut mempunyai residual atau faktor pengganggu yang berdistribusi normal yang tidak dapat ditolak.

### b) Uji Linieritas

Uji linieritas digunakan untuk menguji apakah spesifikasi linier yang ada dalam model dapat diterima atau tidak. Dalam penelitian ini menguji linieritas model digunakan *Ramsey test*.

**Tabel 4.3 Uji Linieritas Nilai Perusahaan**

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Specification: NP C PROF KD SM UP PP FCF			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
	Value	df	Probability
t-statistic	1.452688	40	0.1541
F-statistic	2.110303	(1, 40)	0.1541
Likelihood ratio	2.467824	1	0.1162
F-test summary:			
	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	0.313752	1	0.313752
Restricted SSR	6.260800	41	0.152702
Unrestricted SSR	5.947048	40	0.148676
Unrestricted SSR	5.947048	40	0.148676
LR test summary:			
	Value	df	
Restricted LogL	-19.22362	41	
Unrestricted LogL	-17.98971	40	

Berdasarkan dari tabel hasil uji *Ramsey test* diatas dari persamaan nilai perusahaan menunjukkan bahwa nilai probabilitas F - statistic sebesar  $0.15 > 0.05$  nilai alpha. Sehingga asumsi linearitas telah terpenuhi.

c) Uji Multikolinearitas

**Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas Nilai Perusahaan**

Dependent Variable: NP				
Method: Least Squares				
Date: 02/07/19 Time: 23:25				
Sample: 1 48				
Included observations: 48				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.169686	0.239296	-0.709104	0.4823
PROF	0.219258	0.125091	1.752794	0.0871
KD	-0.225588	0.109200	-2.065829	0.0452
SM	-0.331738	0.145203	-2.284650	0.0276
UP	2.91E-07	1.05E-07	2.773846	0.0083
PP	-0.079030	0.100851	-0.783632	0.4378
FCF	0.031871	0.026644	1.196174	0.2385
R-squared	0.253684	Mean dependent var		0.286856
Adjusted R-squared	0.144467	S.D. dependent var		0.422478
S.E. of regression	0.390772	Akaike info criterion		1.092651
Sum squared resid	6.260800	Schwarz criterion		1.365534
Log likelihood	-19.22362	Hannan-Quinn criter.		1.195774
F-statistic	2.322748	Durbin-Watson stat		1.054213
Prob(F-statistic)	0.050604			

Persamaan np c prof kd sm up pp fcf

Dependent Variable: PROF  
Method: Least Squares  
Date: 02/07/19 Time: 23:31  
Sample: 1 48  
Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.595801	0.280498	2.124083	0.0396
KD	0.348978	0.123470	2.826421	0.0072
SM	0.097571	0.178478	0.546681	0.5875
UP	4.35E-08	1.29E-07	0.337097	0.7377
PP	-0.112904	0.123177	-0.916601	0.3646
FCF	-0.011004	0.032822	-0.335271	0.7391

R-squared	0.230747	Mean dependent var	0.613115
Adjusted R-squared	0.139169	S.D. dependent var	0.519535
S.E. of regression	0.482029	Akaike info criterion	1.494845
Sum squared resid	9.758796	Schwarz criterion	1.728745
Log likelihood	-29.87628	Hannan-Quinn criter.	1.583236
F-statistic	2.519684	Durbin-Watson stat	1.879770
Prob(F-statistic)	0.044040		

persamaan prof c kd sm up pp fcf

Dependent Variable: KD  
Method: Least Squares  
Date: 02/07/19 Time: 23:33  
Sample: 1 48  
Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.046068	0.338059	0.136273	0.8923
SM	0.030154	0.205124	0.147005	0.8838
UP	1.15E-07	1.47E-07	0.785732	0.4364
PP	-0.023155	0.142461	-0.162539	0.8717
FCF	0.049229	0.036874	1.335050	0.1891
PROF	0.457935	0.162019	2.826421	0.0072

R-squared	0.229168	Mean dependent var	0.668754
Adjusted R-squared	0.137402	S.D. dependent var	0.594527
S.E. of regression	0.552174	Akaike info criterion	1.766562
Sum squared resid	12.80565	Schwarz criterion	2.000462
Log likelihood	-36.39749	Hannan-Quinn criter.	1.854953
F-statistic	2.497316	Durbin-Watson stat	0.901574
Prob(F-statistic)	0.045592		

persamaan kd c sm up pp fcf prof

Dependent Variable: SM  
Method: Least Squares  
Date: 02/07/19 Time: 23:36  
Sample: 1 48  
Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.478017	0.243362	-1.964224	0.0561
UP	3.91E-07	9.36E-08	4.171838	0.0001
PP	-0.165183	0.104097	-1.586825	0.1201
FCF	-0.025910	0.028030	-0.924369	0.3606
PROF	0.072413	0.132460	0.546681	0.5875
KD	0.017055	0.116014	0.147005	0.8838

R-squared	0.393331	Mean dependent var	-0.503176
Adjusted R-squared	0.321108	S.D. dependent var	0.503991
S.E. of regression	0.415263	Akaike info criterion	1.196660
Sum squared resid	7.242627	Schwarz criterion	1.430560
Log likelihood	-22.71984	Hannan-Quinn criter.	1.285051
F-statistic	5.446093	Durbin-Watson stat	1.191513
Prob(F-statistic)	0.000597		

Persamaan sm c up pp fcf prof kd

Dependent Variable: UP  
Method: Least Squares  
Date: 02/07/19 Time: 23:38  
Sample: 1 48  
Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	942655.5	321047.7	2.936185	0.0054
PP	165440.4	146333.9	1.130568	0.2647
FCF	-30814.70	38954.81	-0.791037	0.4334
PROF	62025.28	183998.2	0.337097	0.7377
KD	125459.5	159672.1	0.785732	0.4364
SM	750228.8	179831.7	4.171838	0.0001

R-squared	0.368031	Mean dependent var	685215.0
Adjusted R-squared	0.292797	S.D. dependent var	684425.6
S.E. of regression	575570.3	Akaike info criterion	29.48058
Sum squared resid	1.39E+13	Schwarz criterion	29.71448
Log likelihood	-701.5339	Hannan-Quinn criter.	29.56897
F-statistic	4.891794	Durbin-Watson stat	1.426393
Prob(F-statistic)	0.001290		

persamaan up c pp fcf prof kd sm

Dependent Variable: PP  
Method: Least Squares  
Date: 02/07/19 Time: 23:40  
Sample: 1 48  
Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.948257	0.335618	2.825404	0.0072
FCF	0.003568	0.040762	0.087525	0.9307
PROF	-0.173700	0.189505	-0.916601	0.3646
KD	-0.027148	0.167025	-0.162539	0.8717
SM	-0.342418	0.215788	-1.586825	0.1201
UP	1.79E-07	1.58E-07	1.130568	0.2647

R-squared	0.094693	Mean dependent var	1.140282
Adjusted R-squared	-0.013081	S.D. dependent var	0.594014
S.E. of regression	0.597887	Akaike info criterion	1.925638
Sum squared resid	15.01368	Schwarz criterion	2.159538
Log likelihood	-40.21531	Hannan-Quinn criter.	2.014029
F-statistic	0.878623	Durbin-Watson stat	2.181273
Prob(F-statistic)	0.503743		

persamaan pp c fcf prof kd sm up

Dependent Variable: FCF  
Method: Least Squares  
Date: 02/07/19 Time: 23:41  
Sample: 1 48  
Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.659457	1.076083	5.259312	0.0000
PROF	-0.242560	0.723474	-0.335271	0.7391
KD	0.826939	0.619406	1.335050	0.1891
SM	-0.769529	0.832492	-0.924369	0.3606
UP	-4.76E-07	6.02E-07	-0.791037	0.4334
PP	0.051115	0.584007	0.087525	0.9307

R-squared	0.103885	Mean dependent var	6.182823
Adjusted R-squared	-0.002796	S.D. dependent var	2.259931
S.E. of regression	2.263087	Akaike info criterion	4.587806
Sum squared resid	215.1057	Schwarz criterion	4.821706
Log likelihood	-104.1073	Hannan-Quinn criter.	4.676197
F-statistic	0.973795	Durbin-Watson stat	1.242727
Prob(F-statistic)	0.444890		

persamaan fcf c prof kd sm up pp

pengujian multikolinearitas dilakukan dengan model persamaan sebagai berikut :

hasil persamaan np c prof kd sm up pp fcf	= 0.253
hasil persamaan prof c kd sm up pp fcf	= 0.230
hasil persamaan kd c sm up pp fcf prof	= 0.229
hasil persamaan sm c up pp fcf prof kd	= 0.393
hasil persamaan up c pp fcf prof kd sm	= 0.368
hasil persamaan pp c fcf prof kd sm up	= 0.094
hasil persamaan fcf c prof kd sm up pp	= 0.103

Dari seluruh persamaan variabel diatas bahwa nilai r seluruhnya ada yang melebihi nilai r dari nilai perusahaan yaitu untuk persamaan variabel struktur modal dan ukuran perusahaan dan sehingga dikatakan terjadi multikolinearitas.

d) Uji Autokorelasi

**Tabel 4.5 Uji Autokorelasi Nilai Perusahaan**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	7.604988	Prob. F(2,40)	0.0016
Obs*R-squared	13.22368	Prob. Chi-Square(2)	0.1300
Test Equation:			
Dependent Variable: RESID			
Method: Least Squares			
Date: 02/07/19 Time: 23:46			
Sample: 1 48			
Included observations: 48			
Presample missing value lagged residuals set to zero.			

Berdasarkan hasil estimasi bahwa dengan uji LM Test diketahui nilai Obs\*Squared sebesar  $0.1300 < 0.05$  artinya hipotesa  $H_0$  tidak dapat ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa model empiris telah memenuhi kriteria tidak ditemukan adanya autokorelasi.

## b. Hasil Estimasi Harga Saham

**Tabel 4.6 Hasil Estimasi OLS Harga Saham**

Dependent Variable: HS Method: Least Squares Date: 01/31/19 Time: 21:25 Sample: 1 48 Included observations: 48				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.891523	1.144895	0.778694	0.4404
PROF	-0.223255	0.221565	-1.007626	0.3193
KD	-0.186975	0.188602	-0.991375	0.3270
UP	0.039419	0.205039	0.192250	0.8485
PP	0.351468	0.172614	2.036148	0.0479
R-squared	0.174395	Mean dependent var		1.250939
Adjusted R-squared	0.097595	S.D. dependent var		0.726367
S.E. of regression	0.690013	Akaike info criterion		2.194119
Sum squared resid	20.47306	Schwarz criterion		2.389036
Log likelihood	-47.65886	Hannan-Quinn criter.		2.267778
F-statistic	2.270759	Durbin-Watson stat		1.605869
Prob(F-statistic)	0.077135			

Berdasarkan hasil regresi linear berganda diketahui persamaan :

$$Y = 0.8915 - 0.2232 \text{ PROF} - 0.1869 \text{ KD} + 0.0394 \text{ UP} + 0.3514 \text{ PP} + \varepsilon$$

Dari tabel diatas dapat dilihat nilai konstanta sebesar 0.8915 artinya, jika variabel bebas dinyatakan tetap maka nilai harga saham sebesar 0.8915 point. Nilai Profitabilitas sebesar 0.2232 artinya jika Profitabilitas naik 1 point maka harga saham akan mengalami penurunan sebesar 0.2232 point. Nilai kebijakan dividen sebesar 0.1869 artinya jika kebijakan dividen naik 1 point maka harga saham akan mengalami penurunan sebesar 0.1869 point. Nilai Ukuran Perusahaan sebesar 0.0394 artinya jika Ukuran Perusahaan naik 1 point maka harga saham akan mengalami peningkatan sebesar 0.0394 point. Dan selanjutnya diketahui nilai Pertumbuhan Penjualan sebesar 0.3514 artinya jika Pertumbuhan

Penjualan naik 1 point maka harga saham akan mengalami peningkatan sebesar 0.3514 point.

Dari tabel estimasi linear berganda diatas dapat dilihat bahwa nilai R-squared sebesar 0,174 yang menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan dapat mempengaruhi variabel harga saham sebesar 17,4% sedangkan sisanya sebesar 82,6% harga saham dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi model ini.

Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat dengan taraf signifikan 5%.

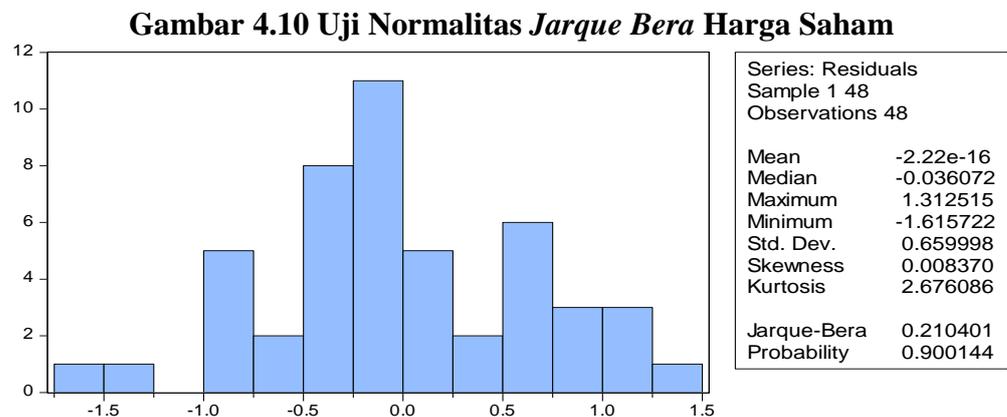
- a. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel profitabilitas dinyatakan tidak signifikan mempengaruhi harga saham dengan nilai prob  $>$  dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob profitabilitas  $0,31 > 0,05$  dari nilai alpha.
- b. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel kebijakan dividen dinyatakan tidak signifikan mempengaruhi harga saham dengan nilai prob  $>$  dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob kebijakan dividen  $0,32 > 0,05$  dari nilai alpha.
- c. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel ukuran perusahaan dinyatakan tidak signifikan mempengaruhi harga saham dengan nilai prob  $>$  dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob ukuran perusahaan  $0,84 > 0,05$ .

- d. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel pertumbuhan penjualan dinyatakan signifikan mempengaruhi harga saham dengan nilai prob < dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob pertumbuhan penjualan  $0,04 < 0,05$  dari nilai alpha.

Jadi dapat disimpulkan bahwa secara terpisah variabel Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan dapat mempengaruhi harga saham.

## 1. Uji Asumsi Klasik

### a) Uji Normalitas



Berdasarkan hasil estimasi uji JB Test pada tabel diatas, diperoleh besarnya nilai *Jarque-Bera* pada *probability* sebesar 0.900 < 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Hal ini berarti model empiris yang digunakan dalam model tersebut mempunyai residual atau faktor pengganggu yang berdistribusi normal yang tidak dapat ditolak.

### b) Uji Linieritas

Uji Linieritas digunakan untuk menguji apakah spesifikasi linier yang ada dalam model dapat diterima atau tidak. Pada penelitian ini untuk menguji linieritas model digunakan *Ramsey test*.

**Tabel 4.7 Uji Linieritas Harga Saham**

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Specification: HS C PROF KD UP PP			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
	Value	df	Probability
t-statistic	0.208909	42	0.8355
F-statistic	0.043643	(1, 42)	0.8355
Likelihood ratio	0.049852	1	0.8233
F-test summary:			
	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	0.021252	1	0.021252
Restricted SSR	20.47306	43	0.476118
Unrestricted SSR	20.45180	42	0.486948
Unrestricted SSR	20.45180	42	0.486948
LR test summary:			
	Value	df	
Restricted LogL	-47.65886	43	
Unrestricted LogL	-47.63393	42	

Berdasarkan dari tabel hasil uji *Ramsey test* diatas dari persamaan harga saham menunjukkan bahwa nilai probabilitas F -statistic sebesar  $0.83 > 0.05$  dari nilai alpha. Sehingga asumsi linieritas telah terpenuhi.

c) Uji Multikolinearitas

**Tabel 4.8 Uji Multikolinearitas Harga Saham**

Dependent Variable: HS				
Method: Least Squares				
Date: 01/31/19 Time: 22:06				
Sample: 1 48				
Included observations: 48				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.891523	1.144895	0.778694	0.4404
PROF	-0.223255	0.221565	-1.007626	0.3193
KD	-0.186975	0.188602	-0.991375	0.3270
UP	0.039419	0.205039	0.192250	0.8485
PP	0.351468	0.172614	2.036148	0.0479
R-squared	0.174395	Mean dependent var		1.250939
Adjusted R-squared	0.097595	S.D. dependent var		0.726367
S.E. of regression	0.690013	Akaike info criterion		2.194119
Sum squared resid	20.47306	Schwarz criterion		2.389036
Log likelihood	-47.65886	Hannan-Quinn criter.		2.267778
F-statistic	2.270759	Durbin-Watson stat		1.605869
Prob(F-statistic)	0.077135			

Hasil Persamaan hs c prof kd up pp

Dependent Variable: PROF  
Method: Least Squares  
Date: 01/31/19 Time: 22:24  
Sample: 1 48  
Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.441923	0.776146	-0.569381	0.5720
KD	0.333972	0.118038	2.829364	0.0070
UP	0.174079	0.137020	1.270458	0.2106
PP	-0.124837	0.115931	-1.076818	0.2874

R-squared	0.235488	Mean dependent var	0.613115
Adjusted R-squared	0.183362	S.D. dependent var	0.519535
S.E. of regression	0.469493	Akaike info criterion	1.405329
Sum squared resid	9.698649	Schwarz criterion	1.561263
Log likelihood	-29.72790	Hannan-Quinn criter.	1.464257
F-statistic	4.517689	Durbin-Watson stat	1.882187
Prob(F-statistic)	0.007575		

Hasil Persamaan prof c kd up pp

Dependent Variable: KD  
Method: Least Squares  
Date: 01/31/19 Time: 22:27  
Sample: 1 48  
Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.228285	0.914504	-0.249628	0.8040
UP	0.112828	0.163009	0.692158	0.4925
PP	-0.014799	0.137958	-0.107271	0.9151
PROF	0.460915	0.162904	2.829364	0.0070

R-squared	0.194287	Mean dependent var	0.668754
Adjusted R-squared	0.139352	S.D. dependent var	0.594527
S.E. of regression	0.551550	Akaike info criterion	1.727486
Sum squared resid	13.38511	Schwarz criterion	1.883419
Log likelihood	-37.45966	Hannan-Quinn criter.	1.786413
F-statistic	3.536673	Durbin-Watson stat	0.768492
Prob(F-statistic)	0.022187		

Hasil Persamaan kd c up pp prof

Dependent Variable: UP				
Method: Least Squares				
Date: 01/31/19 Time: 22:29				
Sample: 1 48				
Included observations: 48				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.415999	0.204814	26.44351	0.0000
PP	-0.007937	0.126910	-0.062537	0.9504
PROF	0.203271	0.159999	1.270458	0.2106
KD	0.095464	0.137922	0.692158	0.4925
R-squared	0.075922	Mean dependent var		5.595420
Adjusted R-squared	0.012916	S.D. dependent var		0.510644
S.E. of regression	0.507335	Akaike info criterion		1.560365
Sum squared resid	11.32511	Schwarz criterion		1.716299
Log likelihood	-33.44877	Hannan-Quinn criter.		1.619293
F-statistic	1.205005	Durbin-Watson stat		0.798706
Prob(F-statistic)	0.319077			

Hasil Persamaan up c pp prof kd

Dependent Variable: PP				
Method: Least Squares				
Date: 01/31/19 Time: 22:30				
Sample: 1 48				
Included observations: 48				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.340861	0.979268	1.369249	0.1779
PROF	-0.205680	0.191007	-1.076818	0.2874
KD	-0.017667	0.164697	-0.107271	0.9151
UP	-0.011198	0.179066	-0.062537	0.9504
R-squared	0.036461	Mean dependent var		1.140282
Adjusted R-squared	-0.029235	S.D. dependent var		0.594014
S.E. of regression	0.602634	Akaike info criterion		1.904643
Sum squared resid	15.97941	Schwarz criterion		2.060577
Log likelihood	-41.71144	Hannan-Quinn criter.		1.963571
F-statistic	0.554998	Durbin-Watson stat		2.142194
Prob(F-statistic)	0.647522			

Hasil Persamaan pp c prof kd up

Pengujian Multikolinearitas dilakukan dengan persamaan sebagai

berikut :

Hasil persamaan hs c prof kd up pp = 0.174  
 Hasil persamaan prof c kd up pp = 0.235  
 Hasil persamaan kd c up pp prof = 0.194  
 Hasil persamaan up c pp prof kd = 0.075  
 Hasil persamaan pp c prof kd up = 0.036

Dari seluruh persamaan variabel diatas diketahui bahwa hasil dari nilai  $R^2$  profitabilitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan ada yang melebihi nilai  $R^2$  dari harga saham sebesar 0.174 sehingga dikatakan terjadi multikolinearitas dalam persamaan harga saham.

d) Uji Autokorelasi

**Tabel 4.9 Uji Autokorelasi Harga Saham**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.645356	Prob. F(2,42s)	0.5296
Obs*R-squared	1.431120	Prob. Chi-Square(2)	0.4889

Test Equation:  
 Dependent Variable: RESID  
 Method: Least Squares  
 Date: 01/31/19 Time: 22:40  
 Sample: 1 48  
 Included observations: 48  
 Presample missing value lagged residuals set to zero.

Berdasarkan hasil etimasi bahwa dengan uji LM Test diketahui nilai Obs R\*Squared sebesar  $0.488 > 0.05$ , artinya hipotesa  $H_0$  tidak dapat ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa model empiris telah memenuhi kriteria tidak ditemukan adanya autokorelasi.

## 2. Interpretasi 2SLS (*Two Stage Least Square*)

### a. Analisa Regresi Simultan :

Estimasi untuk mengetahui pengaruh variabel secara 2 persamaan simultan dilakukan dengan model *Two-Stage Least Square* ditunjukkan pada tabel dibawah ini. Dari tabel diketahui 2 (dua) persamaan model simultannya :

$$\text{LOG(NP)} = \text{C(10)} + \text{C(11)} * \text{LOG(PROF)} + \text{C(12)} * \text{LOG(SM)} + \text{C(13)} * \text{LOG(UP)} + \text{C(14)} * \text{LOG(FCF)} + \text{C(15)} * \text{LOG(HS)} + \varepsilon_1$$

$$\text{LOG(HS)} = \text{C(20)} + \text{C(21)} * \text{LOG(PROF)} + \text{C(22)} * \text{LOG(KD)} + \text{C(23)} * \text{LOG(SM)} + \text{C(24)} * \text{LOG(PP)} + \text{C(25)} * \text{LOG(NP)} + \varepsilon_2$$

Tabel 4.10 Hasil Estimasi 2SLS

System: YCM				
Estimation Method: Two-Stage Least Squares				
Date: 02/08/19 Time: 00:07				
Sample: 1 48				
Included observations: 48				
Total system (balanced) observations 96				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(10)	-7.616345	3.702581	-2.057037	0.0428
C(11)	0.372998	0.298129	1.251131	0.2144
C(12)	0.526833	0.251775	2.092473	0.0394
C(13)	3.532455	2.201729	1.604401	0.1124
C(14)	0.065863	0.301497	0.218453	0.8276
C(15)	1.016958	0.953681	1.066350	0.2893
C(20)	0.701130	0.523889	1.338317	0.1844
C(21)	-0.279475	0.154366	-1.810470	0.0738
C(22)	0.083077	0.183001	0.453972	0.6510
C(23)	-0.186080	0.134478	-1.383720	0.1701
C(24)	0.259095	0.155222	1.669190	0.0988
C(25)	0.269694	0.242225	1.113403	0.2687
Determinant residual covariance		0.224272		
Equation: LOG(NP)=C(10)+C(11)*LOG(PROF)+C(12)*LOG(SM)+C(13)*LOG(UP)+C(14)*LOG(FCF)+C(15)*LOG(HS)				
Instruments: C PROF KD SM UP PP FCF				
Observations: 48				
R-squared	-0.137911	Mean dependent var	-1.412636	
Adjusted R-squared	-0.273376	S.D. dependent var	1.090362	
S.E. of regression	1.230408	Sum squared resid	63.58398	
Durbin-Watson stat	1.450222			
Equation: LOG(HS)=C(20)+C(21)*LOG(PROF)+C(22)*LOG(KD)+C(23)*LOG(SM)+C(24)*LOG(PP)+C(25)*LOG(NP)				
Instruments: C PROF KD SM UP PP FCF				
Observations: 48				
R-squared	0.121737	Mean dependent var	0.055627	
Adjusted R-squared	0.017182	S.D. dependent var	0.670415	
S.E. of regression	0.664630	Sum squared resid	18.55280	
Durbin-Watson stat	2.011232			

Berdasarkan hasil output persamaan structural dapat diketahui adanya 2 persamaan. Berikut masing-masing penjelasannya dalam 2 persamaan:

**1) Hasil uji persamaan 1 :**

Persamaan pertama adalah persamaan yang digunakan untuk mengetahui secara simultan terhadap nilai perusahaan dengan persamaan berikut:

$$\text{LOG(NP)} = \text{C(10)} + \text{C(11)} * \text{LOG(PROF)} + \text{C(12)} * \text{LOG(SM)} + \text{C(13)} * \text{LOG(UP)} + \text{C(14)} * \text{LOG(FCF)} + \text{C(15)} * \text{LOG(HS)} + \varepsilon_1$$

Berdasarkan persamaan tersebut hasil output eviews dengan model *Two-Stage Least Square*, sebagai berikut:

$$\text{LOG(NP)} = -7.616 + 0.372 * \text{LOG(PROF)} + 0.526 * \text{LOG(SM)} + 3.532 * \text{LOG(UP)} + 0.065 * \text{LOG(FCF)} + 1.016 * \text{LOG(HS)}$$

$$\text{Nilai Perusahaan} = 0.372(\text{PROF})$$

$$0.526(\text{SM})$$

$$3.532(\text{UP})$$

$$0.065(\text{FCF})$$

$$1.016(\text{HS})$$

Berdasarkan hasil estimasi diatas dapat menunjukkan bahwa  $R^2 = 0.137$  yang bermakna bahwa variabel profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, *free cash flow* dan harga saham mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 13,7% dan sisanya sebesar 86,3% nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi dalam model.

Berdasarkan estimasi diperoleh t-hitung, terdapat 1 (satu) variabel secara signifikan yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur modal (SM) pada  $\alpha = 10$  persen, nilai prob  $0,039 < 0,10$  sehingga struktur modal (SM) berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

Sehingga 4 (empat) variabel dinyatakan tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas (PROF), ukuran perusahaan (UP), *free cash flow* (FCF) dan harga saham (HS) dengan nilai prob  $>$  dari nilai  $\alpha$  10 persen. Dimana nilai prob profitabilitas (PROF)  $0,21 > 0,10$  dari nilai  $\alpha$ , nilai prob ukuran perusahaan (UP)  $0,11 > 0,10$  dari nilai  $\alpha$ , nilai prob *free cash flow* (FCF)  $0,82 > 0,10$  dari nilai  $\alpha$ , dan nilai prob harga saham (HS)  $0,28 > 0,10$  dari nilai  $\alpha$ .

#### 1. Koefisien Profitabilitas

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk profitabilitas positif 0.3729 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap profitabilitas sebesar 1 persen maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0.3729 persen.

#### 2. Koefisien struktur modal

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk ukuran perusahaan positif 0.5268 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap struktur modal sebesar 1 persen maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0.5268 persen.

### 3. Koefisiensi ukuran perusahaan

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk ukuran perusahaan positif 3.5324 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap likuiditas sebesar 1 persen maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan 3.5324 persen.

### 4. Koefisiensi *free cash flow*

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk *free cash flow* positif 0.0658 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap *free cash flow* sebesar 1 persen maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan 0.0658 persen.

### 5. Koefisiensi Harga Saham

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk Harga Saham positif 1.0169 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap Harga Saham sebesar 1 persen maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan 1.0169 persen.

## 2) Hasil uji persamaan 2 :

Persamaan yang kedua adalah persamaan yang digunakan untuk mengetahui secara simultan terhadap nilai perusahaan dengan persamaan sebagai berikut

$$\mathbf{LOG(HS)=C(20)+C(21)*LOG(PROF)+C(22)*LOG(KD)+C(23)*LOG(SM)+C(24)*LOG(PP)+C(25)*LOG(NP)+\varepsilon_2}$$

Berdasarkan persamaan tersebut hasil output eviews dengan model *Two-Stage Least Square*, sebagai berikut:

$$\text{LOG(HS)} = 0.7011 - 0.2794*\text{LOG(PROF)} + 0.0830*\text{LOG(KD)} \\ - 0.1860*\text{LOG(SM)} + 0.2590*\text{LOG(PP)} + 0.2696*\text{LOG(NP)}$$

$$\text{Harga Saham} = 0.2794(\text{PROF})$$

$$0.0830(\text{KD})$$

$$0.1860(\text{SM})$$

$$0.2590(\text{PP})$$

$$0.2696(\text{NP})$$

Berdasarkan hasil estimasi diatas dapat menunjukkan bahwa  $R^2 = 0.121$  yang bermakna bahwa variabel profitabilitas, kebijakan deviden, struktur modal, pertumbuhan penjualan, dan nilai perusahaan mampu menjelaskan harga saham sebesar 12.1% dan sisanya sebesar 87.9% harga saham dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi dalam model.

Berdasarkan estimasi diperoleh t-hitung, ada 2 (dua) variabel yang mempengaruhi harga saham yaitu profitabilitas (PROF) dan pertumbuhan penjualan (PP) dengan nilai prob profitabilitas (PROF)  $0,073 < 0,10$  nilai alpha dan nilai prob pertumbuhan penjualan (PP)  $0,09 < 10$  nilai alpha sehingga profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap variabel harga saham.

Sehingga 3 (tiga) variabel dinyatakan tidak signifikan mempengaruhi harga saham yaitu kebijakan deviden (KD), Struktur modal (SM), nilai perusahaan(NP) dengan nilai prob  $>$  dari nilai alpha 10 persen. Dimana nilai prob kebijakan deviden (KD)  $0,65 > 0,10$  dari

nilai alpha, nilai prob *struktur modal* (SM)  $0,17 > 0,10$  dari nilai alpha, nilai prob nilai perusahaan (NP)  $0,26 > 0,10$  dari nilai alpha.

#### 1. Koefisien Profitabilitas

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk profitabilitas negative  $-0.2794$  mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap profitabilitas sebesar 1 persen maka harga saham akan mengalami penurunan sebesar  $-0.2794$  persen.

#### 2. Koefisiensi kebijakan deviden

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk kebijakan deviden positif  $0.0830$  mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap kebijakan deviden sebesar 1 persen maka harga saham akan mengalami peningkatan sebesar  $0.0830$  persen.

#### 3. Koefisiensi struktur modal

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk struktur modal negative  $-0.1860$  mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap ukuran perusahaan sebesar 1 persen maka harga saham akan mengalami penurunan  $-0.1860$  persen.

#### 4. Koefisiensi pertumbuhan penjualan

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk pertumbuhan penjualan positif  $0.2590$  mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap pertumbuhan penjualan sebesar 1 persen maka harga saham akan mengalami peningkatan  $0.2590$  persen.

## 5. Koefisiensi Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisiensi regresi untuk Nilai Perusahaan positif 0.2696 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap nilai perusahaan sebesar 1 persen maka harga saham akan mengalami peningkatan 0.2696 persen.

### 1. Uji Asumsi Klasik

#### a) Uji Normalitas

**Tabel 4.11 Uji normalitas Residual Nilai Perusahaan dan Harga Saham**

System Residual Normality Tests				
Orthogonalization: Cholesky (Lutkepohl)				
Null Hypothesis: residuals are multivariate normal				
Date: 02/08/19 Time: 00:32				
Sample: 1 48				
Included observations: 48				
Component	Skewness	Chi-sq	df	Prob.
1	-0.399573	1.277266	1	0.2584
2	-0.220481	0.388893	1	0.5329
Joint		1.666159	2	0.4347
Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob.
1	2.870567	0.033506	1	0.8548
2	2.441898	0.622956	1	0.4300
Joint		0.656462	2	0.7202
Component	Jarque-Bera	df	Prob.	
1	1.310772	2	0.5192	
2	1.011850	2	0.6029	
Joint	2.322622	4	0.6767	

Pada penelitian ini, untuk menguji normalitas data digunakan uji Jarque-Bera. Pada tabel diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar  $0.5192 > 0.05$ , sehingga asumsi normalitas telah terpenuhi.

## b) Uji Autokorelasi

**Tabel 4.12 Uji Autokorelasi**

System Residual Portmanteau Tests for Autocorrelations					
Null Hypothesis: no residual autocorrelations up to lag h					
Date: 02/08/19 Time: 00:37					
Sample: 1 48					
Included observations: 48					
Lags	Q-Stat	Prob.	Adj Q-Stat	Prob.	df
1	5.433526	0.2456	5.549133	0.2354	4
2	8.673365	0.3706	8.929835	0.3482	8
3	9.593719	0.6516	9.911546	0.6237	12
4	19.85526	0.2268	21.10595	0.1745	16
5	22.72029	0.3027	24.30413	0.2294	20
6	33.26189	0.0987	36.35167	0.0507	24
7	34.16563	0.1955	37.40971	0.1101	28
8	38.52063	0.1983	42.63570	0.0991	32
9	40.03611	0.2957	44.50091	0.1564	36
10	41.16634	0.4193	45.92857	0.2400	40
11	42.42746	0.5392	47.56462	0.3297	44
12	49.02751	0.4317	56.36469	0.1906	48

\*The test is valid only for lags larger than the System lag order.  
df is degrees of freedom for (approximate) chi-square distribution

Berdasarkan hasil *df is degrees of freedom for (approximate)* chi-square distribusi diketahui bahwa seluruh indikator pergerakan lags dari waktu ke waktu tidak menunjukkan adanya efek autokorelasi dalam pergerakan data, dimana nilai prob Q-Stat dan Prob Adj Q-Stat seluruhnya melebihi 0.05 sehingga terbukti bahwa data tidak memiliki efek autokorelasi.

**b. Pembahasan 2SLS (Two Stage Least Square)**

Analisis pengaruh simultan adalah mempertimbangkan pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, *free cash flow* dan harga saham terhadap nilai perusahaan untuk persamaan 1. Dan mempertimbangkan pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, struktur modal, pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan terhadap harga saham untuk persamaan 2. Yaitu dapat dijelaskan sebagai berikut :

## 1). Pengaruh Simultan Persamaan 1 : Nilai Perusahaan

### 1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisa data diketahui bahwa Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Susianti dan Yasa (2013) dan Azzahra (2008), yang juga menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hayati dan Ayem (2014), sari (2014) serta Putra (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut penulis hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas akan meningkatkan *investor* membeli saham. Berpengaruhnya profitabilitas terhadap nilai perusahaan disebabkan karena pada periode penelitian, perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel mengalami peningkatan. Peningkatan *profit* perusahaan ini mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan yang cukup baik sehingga perusahaan mampu untuk membayar hutang-hutangnya. Karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *profit* yang cukup tinggi inilah yang menjadikan sinyal bagus bagi kepercayaan *investor* untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

## **2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil analisa data diketahui bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryati dan Ayem (2014) serta Putra (2014) yang menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Chowdhury (2010) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut penulis apabila terjadi peningkatan nilai perusahaan akan disebabkan oleh penambahan utang selama struktur modal berada dibawah titik optimalnya, hal tersebut dijelaskan oleh *Trade-off Theory* dimana manfaat dari peningkatan masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung manfaat penggunaan utang tersebut meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan karena peningkatan jumlah utang (utang masih dibawah titik optimalnya) disebabkan oleh manajemen perusahaan yang menggunakan utang tersebut untuk ekspansi usaha dari perusahaan.

## **3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil analisa data diketahui bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Naceur dan Goaid (2002) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Penelitian dari Gill dan Obradovich (2012), Maryam (2014), dan Prasetyorini (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut penulis ukuran perusahaan yang meningkat menunjukkan ukuran perusahaan yang baik. Peningkatan yang terjadi mengindikasikan bahwa perusahaan terus mengalami perkembangan usaha sehingga menghasilkan laba yang tinggi. Pada perusahaan yang berukuran besar, manajer akan berusaha memaksimalkan kemampuannya mengelola perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena pada perusahaan besar cenderung menjadi sorotan masyarakat. Namun, pada perusahaan kecil meskipun investasinya kurang besar juga dapat memberikan keuntungan yang optimal. Mengacu pada temuan tersebut dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang memiliki total aset yang besar belum tentu memberikan keyakinan kepada *investor* dalam mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

#### **4. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil analisa data diketahui bahwa *free cash flow* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Arieska dan Gunawan (2011) menunjukkan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardani (2009), Hadi dkk (2013) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut penulis pengaruh negatif aliran kas bebas (*free cash flow*) terhadap nilai perusahaan disebabkan karena adanya kekhawatiran dari pemegang saham bahwa aliran kas bebas (*free cash flow*) akan digunakan oleh manajer untuk melakukan tindakan *opportunistic* guna memperkaya diri sendiri.

## **5. Pengaruh Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil analisa data diketahui bahwa harga saham berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Jusriani dan Rahardjo (2013) harga saham tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh frederik (2015) yang menyatakan bahwa harga saham berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut penulis harga saham yang semakin positif menandakan bahwa investasi perusahaan semakin bagus. apabila harga saham semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan akan naik dihadapan para *investor* karena harga saham yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan.

## **2). Pengaruh Simultan Persamaan 2 : Harga Saham**

### **1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil analisa data diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani (2013), Fauza (2016) dan Muhammad (2015) yang menemukan bahwa profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Elis Darnita (2014) dan Reina Damayanti (2016) yang menemukan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

Menurut penulis profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan harga saham karena semakin kecil *Return On Asset* (ROA) maka harga saham akan semakin rendah, hal itu terjadi karena kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan untuk

mengendalikan seluruh biaya-biaya operasional maupun non operasional sangat rendah, yang berarti ROA semakin kecil menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan perusahaan mendapatkan kerugian, maka *investor* kurang suka melihat saham perusahaan tersebut dan harga sahamnya akan rendah.

## **2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Oyinlola *et al*, (2014) yang menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara kebijakan dividend dan harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisna (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham.

Menurut penulis hasil positif tersebut memiliki arti bahwa, semakin besar kebijakan dividen maka harga saham juga semakin besar. Memilih kebijakan dividen yang tepat merupakan sebuah keputusan yang penting, karena fleksibilitas dalam berinvestasi untuk masa depan yang baik akan bergantung pada jumlah dividen yang dibayarkan pada pemegang saham, karena kebijakan dividen merupakan keputusan pembiayaan utama yang melibatkan para

pemegang saham dalam pembayaran dan pengembalian investasi mereka.

### **3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil analisa data diketahui bahwa struktur modal berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Ircham (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tika (2012) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Menurut penulis struktur modal berpengaruh negatif terhadap harga saham menunjukkan bahwa *investor* tidak memperhatikan berapa besar modal yang dibiayai oleh mereka kepada perusahaan untuk menghasilkan laba bersih untuk mereka. Semakin kecil struktur modal menandakan struktur permodalan usaha lebih sedikit memanfaatkan dana yang disediakan oleh kreditur untuk menghasilkan laba.

### **4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil analisa data diketahui bahwa ternyata pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Ali Kesuma (2009) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Utama (2014) dan Bismark dan Pasaribu (2008) yang meneliti hubungan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham dengan hasil berpengaruh signifikan.

Menurut penulis Pertumbuhan penjualan mencerminkan prospek perusahaan dimasa depan. Apabila, perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang meningkat maka keuntungan pun ikut meningkat dan kinerja perusahaan semakin baik dari tahun ke tahun. Dengan demikian, akan berdampak pada harga saham yang kemungkinan akan naik karena pada dasarnya harga saham dipengaruhi oleh keuntungan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan para *investor* tertarik untuk membeli saham tersebut. sehingga harga saham akan terus meningkat. Hal ini, berarti bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap harga saham. Artinya, jika pertumbuhan penjualan tinggi maka harga saham akan mengalami kenaikan.

## **5. Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil analisa data diketahui bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriani (2016) yang menjelaskan bahwa PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017) menemukan bahwa PBV berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abimantrana (2013), Beliani dan Budiantara (2015) yang menunjukkan bahwa PBV berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.

Menurut penulis nilai perusahaan (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek suatu perusahaan, sehingga mengakibatkan harga saham dari perusahaan tersebut akan meningkat pula dan semakin rendah PBV akan berdampak pada rendahnya kepercayaan pasar akan prospek perusahaan yang berakibat pada turunnya permintaan saham dan selanjutnya berimbas pula dengan menurunnya harga saham dari perusahaan tersebut.

### **3. Interpretasi Regresi Panel**

#### **a. Analisa Regresi Panel**

Analisis data yang digunakan dengan menggabungkan data yang bersifat *time series* dan data antarperusahaan (*cross section data*). Gabungan kedua jenis data ini menjadi pooling data. Penulis menguji data penelitian dengan

metode estimasi, yaitu *pooled least square* dengan *common intercept* dan *generalized least square* dengan *random effect* model.

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan metode estimasi *pooled least square* dengan *common intercept*, dengan menggunakan *software* *eviews*, didapatkan hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.13 Hasil Estimasi *Pooled Least Square***

Dependent Variable: NP?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 02/05/19 Time: 22:14				
Sample: 2012 2017				
Included observations: 6				
Cross-sections included: 8				
Total pool (balanced) observations: 48				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PROF?	0.315777	0.096880	3.259472	0.0022
KD?	-0.120651	0.033731	-3.576862	0.0009
SM?	-2.565100	1.259095	-2.037257	0.0480
UP?	3.07E-06	1.28E-06	2.401752	0.0208
PP?	0.020405	0.019065	1.070258	0.2906
FCF?	2.39E-08	7.89E-09	3.031998	0.0042
R-squared	0.259244	Mean dependent var		3.319375
Adjusted R-squared	0.171059	S.D. dependent var		4.382189
S.E. of regression	3.989816	Akaike info criterion		5.721836
Sum squared resid	668.5825	Schwarz criterion		5.955736
Log likelihood	-131.3241	Hannan-Quinn criter.		5.810227
Durbin-Watson stat	0.989099			

$$NP = 0.315PROF - 0.120KD - 2.565SM + 3.070UP + 0.020PP + 2.390FCF$$

$$SE = (0.096) \quad (0.033) \quad (1.259) \quad (1.280) \quad (0.019) \quad (7.890)$$

$$T \text{ test} = (3.259) \quad (3.576) \quad (2.037) \quad (2.401) \quad (1.070) \quad (3.031)$$

$$R\text{-squared} = 0,259$$

Berdasarkan hasil estimasi dengan *pooled least square* dengan *common intercept*, memberikan hasil estimasi,  $R^2$  yang dihasilkan dari estimasi persamaan dalam penelitian ini relatif kecil yakni hanya sebesar 25,92% selama masa periode pengamatan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa dengan metode analisis *pooled least square* dengan *common intercept*,

variasi variabel independent dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebesar 25,92% variasi variabel dependent yaitu Nilai Perusahaan, sementara sisanya sebesar 74,08% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian.

Selanjutnya penulis mengestimasi data penelitian dengan menggunakan estimasi *pooled least square* dengan *Fixed Effect Methode*. Analisis ini dilakukan dengan menggunakan software *eviews* versi 7.

Dari hasil penelitian dengan menggunakan estimasi *pooled least square* dengan *Fixed Effect Methode* didapat persamaan untuk nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.14 Hasil Estimasi *Fixed Effect Model***

Dependent Variable: NP?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 02/06/19 Time: 20:22				
Sample: 2012 2017				
Included observations: 6				
Cross-sections included: 8				
Total pool (balanced) observations: 48				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.347719	1.690775	0.205656	0.8383
PROF?	0.242884	0.100535	2.415910	0.0212
KD?	-0.019643	0.059468	-0.330319	0.7432
SM?	-0.699815	1.262518	-0.554301	0.5830
UP?	1.76E-06	1.24E-06	1.410381	0.1675
PP?	-0.006427	0.020577	-0.312325	0.7567
FCF?	2.02E-08	7.02E-09	2.874880	0.0069
Fixed Effects (Cross)				
_AKSI—C	0.243896			
_KREN—C	3.562042			
_PADI—C	6.563242			
_PANS—C	-4.564988			
_PEGE—C	-1.921591			
_RELI—C	-2.147122			
_TRIM—C	-1.968026			
_YULE—C	0.232547			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.640043	Mean dependent var	3.319375	
Adjusted R-squared	0.502412	S.D. dependent var	4.382189	
S.E. of regression	3.091192	Akaike info criterion	5.333484	
Sum squared resid	324.8859	Schwarz criterion	5.879250	
Log likelihood	-114.0036	Hannan-Quinn criter.	5.539730	
F-statistic	4.650435	Durbin-Watson stat	1.229884	
Prob(F-statistic)	0.000154			

---



---


$$NP = 0.347 + 0.242PROF - 0.019KD - 0.6998SM + 1.760UP - 0.006PP + 2.020FCF$$

$$SE = \begin{matrix} (0.100) & (0.059) & (1.262) & (1.240) & (0.020) \\ (0.047) \end{matrix}$$

$$T \text{ test} = \begin{matrix} (1.643) & (1.587) & (1.789) & (0.383) & (0.933) \\ (7.020) \end{matrix}$$

$$R\text{-squared} = 0,640$$

Menurut hasil estimasi persamaan dengan menggunakan *Fixed Effect Model* untuk Nilai Perusahaan diperoleh  $R^2$  sebesar 64,0%. Dari hasil ini dapat berarti keseluruhan variabel bebas yang tercakup dalam persamaan cukup mampu untuk menjelaskan variasi Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil persamaan dapat diketahui hanya ada dua variabel yang signifikan pada  $\alpha=5\%$ , yaitu variabel Profitabilitas (PROF) dan *Free Cash Flow* (FCF). sedangkan variabel Kebijakan Dividen (KD), Struktur Modal (SM), Ukuran Perusahaan (UP) dan Pertumbuhan Penjualan (PP) tidak berpengaruh signifikan pada  $\alpha=5\%$  selama masa periode pengamatan.

Hasil dengan menggunakan *Fixed Effect Model* memberikan gambaran hasil yang lebih baik secara statistik dibandingkan dengan menggunakan *Pooled Least Square* dengan *Common Intercept*. Namun untuk menentukan pilihan estimasi yang digunakan, penulis melakukan Uji Chow. Hasil uji ini diharapkan dapat diketahui pilihan yang lebih tepat antara *Pooled Least Square* dengan *Common Intercept* atau *Pooled Least Square* dengan *Fixed Effect Model*.

Hasil Uji Chow yang dilakukan dengan formulasi sebagai berikut :

**Tabel 4.15 Hasil Uji Chow**

Model	RSS <sub>PLS</sub>	RSS <sub>FEM</sub>	F <sub>stat</sub>	F <sub>tabel</sub>	Ho diterima/ditolak
NP	668,58	324,88	N = 8 T = 6 k = 6 F = 5,1	F(0,05) = 19,29	Ho diterima Efek Individu

Sumber : Pengolahan data, 2018

Rumus uji Chow sebagai berikut :

$$CHOW = \frac{(RSS - URSS) / (N - 1)}{URSS / (NT - N - K)}$$

Dimana :

RRSS = *Restricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *pooled least square/common intercept*).

URSS = *Unrestricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *fixed effect*).

N = Jumlah data *cross section* (8 perusahaan)

T = Jumlah data *time series* (6 tahun)

K = Jumlah variabel penjelas (6)

$$Chow = \frac{(668,58 - 324,88) / 8 - 1}{324,88 / (8 \times 6 - 8 - 6)}$$

$$Chow = \frac{343,7 / 7}{324,88 / 34}$$

$$Chow = \frac{49,1}{9,5}$$

$$= 5,1$$

Hasil pengujian untuk Nilai Perusahaan memberikan hasil F hitung  $5,1 < F\text{-tabel} (19,29)$   $H_0$  diterima atau  $H_a$  ditolak, sehingga hasil tersebut tidak dapat menggunakan *pooled least square* karena pada model tersebut tidak terdapat efek individu yang artinya masing-masing perusahaan (AKSI, KREN, PADI, PANS, PEGE, RELI, TRIM dan YULE) mempunyai intercept sendiri.

Berdasarkan hasil uji Chow diketahui bahwa model PLS tidak dapat digunakan sehingga menggunakan asumsi data FEM atau REM. Menurut Judge ada empat pertimbangan pokok untuk memilih FEM dan REM, yaitu :

1. Jika jumlah *time series* (T) besar dan jumlah *cross section* (N) kecil maka nilai taksiran parameter berbeda kecil, sehingga pilihan didasarkan pada kemudahan perhitungan, yaitu FEM.
2. Bila N besar dan T kecil penaksiran dengan FEM dan REM menghasilkan perbedaan yang signifikan. Pada REM diketahui bahwa  $b_{0i} = b_0 + \varepsilon_i$ , dimana  $\varepsilon_i$  adalah komponen acak *cross section*, pada FEM diperlakukan  $b_0$  adalah tetap atau tidak acak. Bila diyakini bahwa individu atau *cross section* tidak acak maka FEM lebih tepat, sebaliknya jika *cross section* acak maka REM lebih tepat
3. Jika komponen error  $\varepsilon_i$  individu berkorelasi maka penaksir REM adalah bias dan penaksir FEM tidak bias.
4. Jika N besar dan T kecil serta asumsi REM dipenuhi maka penaksir REM lebih efisien dari penaksir FEM .

Berdasarkan pendapat Judge asumsi penelitian  $N=8>T=6$  maka model yang dipakai adalah model *Random Effect Model*. Berdasarkan hasil ini maka penulis menyimpulkan bahwa tehnik estimasi yang lebih baik untuk digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *pooled least square* dengan *Random Effect Model*. Dalam penelitian ini digunakan teknik pengolahan data dengan menggunakan *Panel Data Regression Model* dengan metode *Generalized Least Squares (GLS)*.

Analisis panel data ini digunakan karena data-data yang akan diolah merupakan *cross section observation* dan *pooling of time series* yang diperoleh dan diteliti sejalan dengan perjalanan waktu. Model panel data ini memiliki ruang dan dimensi waktu sehingga estimasi variabel dan hasil perhitungan akan memberikan analisis empirik yang lebih luas. Dari data yang diperoleh dan dikumpulkan, panel yang terjadi pada penelitian ini adalah *balanced panel* (panel seimbang) dimana setiap unit *cross section* memiliki jumlah observasi *time series* yang sama. Untuk mengestimasi model dan proses penghitungan, pada penelitian ini akan digunakan dua pendekatan dari model regresi panel data yaitu pendekatan *Random Effect*.

Selanjutnya penulis mengestimasi data penelitian dengan menggunakan estimasi *generalized least square* dengan *Random Effect Model*.

Adapun hasil dari estimasi dengan menggunakan *Random Effect Model* dengan *Generalized Least Square* dengan menggunakan software *eviews 7* untuk data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.16 Hasil Estimasi *Random Effect Model***

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Dependent Variable: NP?				
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 02/06/19 Time: 21:12				
Sample: 2012 2017				
Included observations: 6				
Cross-sections included: 8				
Total pool (balanced) observations: 48				
Swamy and Arora estimator of component variances				
C	2.172431	1.445951	1.502424	0.1407
PROF?	0.191913	0.094140	2.038601	0.0480
KD?	-0.089467	0.035906	-2.491716	0.0168
SM?	-1.984099	1.184563	-1.674963	0.1016
UP?	2.17E-06	1.14E-06	1.911437	0.0630
PP?	-0.008827	0.020283	-0.435191	0.6657
FCF?	1.93E-08	6.87E-09	2.811415	0.0075
Random Effects (Cross)				
_AKSI—C	-0.509031			
_KREN—C	1.980794			
_PADI—C	3.532423			
_PANS—C	-0.692978			
_PEGE—C	-0.516652			
_RELI—C	-1.544258			
_TRIM—C	-1.458850			
_YULE—C	-0.791447			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			1.889796	0.2721
Idiosyncratic random			3.091192	0.7279
Weighted Statistics				
R-squared	0.293254	Mean dependent var		1.843391
Adjusted R-squared	0.189827	S.D. dependent var		3.608985
S.E. of regression	3.248433	Sum squared resid		432.6449
F-statistic	2.835388	Durbin-Watson stat		1.044575
Prob(F-statistic)	0.021099			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.303925	Mean dependent var		3.319375
Sum squared resid	628.2554	Durbin-Watson stat		0.719341

Estimation Command:

=====  
 LS(CX=R) NP? PROF? KD? SM? UP? PP? FCF?

## Estimation Equations:

$$\text{NP\_AKSI} = C(8) + C(1) + C(2)*\text{PROF\_AKSI} + C(3)*\text{KD\_AKSI} + C(4)*\text{SM\_AKSI} + C(5)*\text{UP\_AKSI} + C(6)*\text{PP\_AKSI} + C(7)*\text{FCF\_AKSI}$$

$$\text{NP\_KREN} = C(9) + C(1) + C(2)*\text{PROF\_KREN} + C(3)*\text{KD\_KREN} + C(4)*\text{SM\_KREN} + C(5)*\text{UP\_KREN} + C(6)*\text{PP\_KREN} + C(7)*\text{FCF\_KREN}$$

$$\text{NP\_PADI} = C(10) + C(1) + C(2)*\text{PROF\_PADI} + C(3)*\text{KD\_PADI} + C(4)*\text{SM\_PADI} + C(5)*\text{UP\_PADI} + C(6)*\text{PP\_PADI} + C(7)*\text{FCF\_PADI}$$

$$\text{NP\_PANS} = C(11) + C(1) + C(2)*\text{PROF\_PANS} + C(3)*\text{KD\_PANS} + C(4)*\text{SM\_PANS} + C(5)*\text{UP\_PANS} + C(6)*\text{PP\_PANS} + C(7)*\text{FCF\_PANS}$$

$$\text{NP\_PEGE} = C(12) + C(1) + C(2)*\text{PROF\_PEGE} + C(3)*\text{KD\_PEGE} + C(4)*\text{SM\_PEGE} + C(5)*\text{UP\_PEGE} + C(6)*\text{PP\_PEGE} + C(7)*\text{FCF\_PEGE}$$

$$\text{NP\_RELI} = C(13) + C(1) + C(2)*\text{PROF\_RELI} + C(3)*\text{KD\_RELI} + C(4)*\text{SM\_RELI} + C(5)*\text{UP\_RELI} + C(6)*\text{PP\_RELI} + C(7)*\text{FCF\_RELI}$$

$$\text{NP\_TRIM} = C(14) + C(1) + C(2)*\text{PROF\_TRIM} + C(3)*\text{KD\_TRIM} + C(4)*\text{SM\_TRIM} + C(5)*\text{UP\_TRIM} + C(6)*\text{PP\_TRIM} + C(7)*\text{FCF\_TRIM}$$

$$\text{NP\_YULE} = C(15) + C(1) + C(2)*\text{PROF\_YULE} + C(3)*\text{KD\_YULE} + C(4)*\text{SM\_YULE} + C(5)*\text{UP\_YULE} + C(6)*\text{PP\_YULE} + C(7)*\text{FCF\_YULE}$$

## Substituted Coefficients:

$$\text{NP\_AKSI} = -0.509031 + 2.172431 + 0.191913*\text{PROF\_AKSI} - 0.089467*\text{KD\_AKSI} - 1.984099*\text{SM\_AKSI} + 2.17006*\text{UP\_AKSI} - 0.008827*\text{PP\_AKSI} + 1.93008*\text{FCF\_AKSI}$$

$$\text{NP\_KREN} = 1.980794 + 2.172431 + 0.191913*\text{PROF\_KREN} - 0.089467*\text{KD\_KREN} - 1.984099*\text{SM\_KREN} + 2.17006*\text{UP\_KREN} - 0.008827*\text{PP\_KREN} + 1.93008*\text{FCF\_KREN}$$

$$\text{NP\_PADI} = 3.532423 + 2.172431 + 0.191913*\text{PROF\_PADI} - 0.089467*\text{KD\_PADI} - 1.984099*\text{SM\_PADI} + 2.17006*\text{UP\_PADI} - 0.008827*\text{PP\_PADI} + 1.93008*\text{FCF\_PADI}$$

$$\text{NP\_PANS} = -0.692978 + 2.172431 + 0.191913*\text{PROF\_PANS} - 0.089467*\text{KD\_PANS} - 1.984099*\text{SM\_PANS} + 2.17006*\text{UP\_PANS} - 0.008827*\text{PP\_PANS} + 1.93008*\text{FCF\_PANS}$$

$$\text{NP\_PEGE} = -0.516652 + 2.172431 + 0.191913*\text{PROF\_PEGE} - 0.089467*\text{KD\_PEGE} - 1.984099*\text{SM\_PEGE} + 2.17006*\text{UP\_PEGE} - 0.008827*\text{PP\_PEGE} + 1.93008*\text{FCF\_PEGE}$$

$$\text{NP\_RELI} = -1.544258 + 2.172431 + 0.191913*\text{PROF\_RELI} - 0.089467*\text{KD\_RELI} - 1.984099*\text{SM\_RELI} + 2.17006*\text{UP\_RELI} - 0.008827*\text{PP\_RELI} + 1.93008*\text{FCF\_RELI}$$

$$\text{NP\_TRIM} = -1.458850 + 2.172431 + 0.191913*\text{PROF\_TRIM} - 0.089467*\text{KD\_TRIM} - 1.984099*\text{SM\_TRIM} + 2.17006*\text{UP\_TRIM} - 0.008827*\text{PP\_TRIM} + 1.93008*\text{FCF\_TRIM}$$

$$\text{NP\_YULE} = -0.791447 + 2.172431 + 0.191913*\text{PROF\_YULE} - 0.089467*\text{KD\_YULE} - 1.984099*\text{SM\_YULE} + 2.17006*\text{UP\_YULE} - 0.008827*\text{PP\_YULE} + 1.93008*\text{FCF\_YULE}$$

$$\text{NP} = 2.172 + 0.191\text{PROF} - 0.089\text{KD} - 1.984\text{SM} + 2.170\text{UP} - 0.008\text{PP} + 1.930\text{FCF}$$

$$\text{SE} = \begin{matrix} (0.094) & (0.035) & (1.184) & (1.140) & (0.020) \\ (6.870) & & & & \end{matrix}$$

$$\text{T test} = \begin{matrix} (2.038) & (2.491) & (1.674) & (1.911) & (0.435) \\ (2.811) & & & & \end{matrix}$$

R-squared = 0,293

Menurut hasil estimasi persamaan nilai perusahaan dengan menggunakan *Random Effect Model* pada *Generalized Least Square*, diperoleh  $R^2$  hasil estimasi persamaan adalah sebesar 29,32%. Hasil estimasi ini dapat diartikan bahwa model dengan teknik estimasi persamaan GLS dapat menjelaskan variasi persamaan variabel dependent terhadap variabel independent sebesar 29,32%. Sementara sisanya nilai perusahaan sebesar 70,68% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini.

#### 1. Koefisien Regresi Profitabilitas (PROF)

Nilai koefisien regresi Profitabilitas adalah sebesar 0,191 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada profitabilitas sebesar 1 persen maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,191 persen dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic  $0,04 < 0,05$  pada tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha=5\%$ ) sehingga dinyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan hasil ini juga dapat terlihat bahwa pengaruh profitabilitas bersifat *elastis*. Artinya dampak perubahan dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan sangat besar. Dengan besarnya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan tersebut, maka efek positif yang terjadi juga akan besar terhadap perusahaan.

#### 2. Koefisien Regresi Kebijakan Dividen (KD)

Nilai koefisien regresi Kebijakan Dividen adalah sebesar minus 0,089 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada Kebijakan

Dividen sebesar 1 persen maka akan terjadi penurunan nilai perusahaan sebesar 0,089 persen dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic  $0,01 < 0,05$  pada tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha=5\%$ ) sehingga dinyatakan Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan hasil ini juga dapat terlihat bahwa pengaruh Kebijakan Dividen bersifat *elastis*. Artinya dampak perubahan dari Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan sangat besar. Dengan besarnya pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan tersebut, maka efek negatif yang terjadi juga akan besar terhadap perusahaan.

### 3. Koefisien Regresi Struktur Modal (SM)

Nilai koefisien regresi Struktur Modal adalah sebesar minus 1,984 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada Struktur Modal sebesar 1 persen maka akan terjadi penurunan nilai perusahaan sebesar 1,984 persen dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic  $0,101 > 0,05$  pada tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha=5\%$ ) sehingga dinyatakan pengaruh Struktur Modal tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan hasil ini juga dapat terlihat bahwa pengaruh Struktur Modal bersifat *in elastis*. Artinya dampak dari Struktur Modal terhadap nilai perusahaan tidak terlalu besar. Dengan tidak terlalu besarnya pengaruh Struktur Modal terhadap nilai perusahaan tersebut, maka efek negatif yang terjadi juga tidak terlalu besar terhadap perusahaan.

#### 4. Koefisien Regresi Ukuran Perusahaan (UP)

Nilai koefisien regresi Ukuran Perusahaan adalah sebesar 2,170 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada Ukuran Perusahaan sebesar 1 persen maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan sebesar 2,170 persen dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic  $0,063 > 0,05$  pada tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha=5\%$ ) sehingga dinyatakan pengaruh Ukuran Perusahaan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan hasil ini juga dapat terlihat bahwa pengaruh Ukuran Perusahaan bersifat *in elastis*. Artinya dampak perubahan dari Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak terlalu besar. Dengan tidak terlalu besarnya pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan tersebut, maka efek positif yang terjadi juga tidak terlalu besar terhadap perusahaan.

#### 5. Koefisien Regresi Pertumbuhan Penjualan (PP)

Nilai koefisien regresi Pertumbuhan Penjualan adalah sebesar minus 0,008 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada Pertumbuhan Penjualan sebesar 1 persen maka akan terjadi penurunan nilai perusahaan sebesar 0,008 persen dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic  $0,665 > 0,05$  pada tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha=5\%$ ) sehingga dinyatakan pengaruh Pertumbuhan Penjualan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan hasil ini juga dapat terlihat bahwa pengaruh Pertumbuhan Penjualan bersifat *in elastis*. Artinya dampak perubahan dari Pertumbuhan Penjualan terhadap nilai

perusahaan tidak terlalu besar. Nilai perusahaan tersebut, maka efek negatif yang terjadi juga tidak terlalu besar terhadap perusahaan.

#### 6. Koefisien Regresi *Free Cash Flow* (FCF)

Nilai koefisien regresi *Free Cash Flow* adalah sebesar 1,930 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada *Free Cash Flow* sebesar 1 persen maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan sebesar 1,930 persen dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic  $0,007 < 0,05$  pada tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha=5\%$ ) sehingga dinyatakan pengaruh *Free Cash Flow* sangat signifikan terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan hasil ini juga dapat terlihat bahwa pengaruh *Free Cash Flow* terhadap nilai perusahaan bersifat *elastis*. Artinya dampak perubahan dari *Free Cash Flow* terhadap nilai perusahaan sangat besar. Dengan besarnya besarnya pengaruh *Free Cash Flow* terhadap nilai perusahaan tersebut, maka efek positif yang terjadi juga akan besar terhadap perusahaan.

Dengan melihat koefisien antarperusahaan dapat diketahui perusahaan yang memiliki nilai perusahaan. Kategori perusahaan terdiri atas tinggi, sedang dan rendah.

Nilai	Kategori	Perusahaan
1.980794 – 3.532423	Tinggi	PADI KREN
0.50903 – 0.79145	Sedang	AKSI PEGE PANS YULE
-1.54426 – (-1.45885)	Rendah	RELI TRIM

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa nilai perusahaan yang paling tinggi terdapat 2 perusahaan, yaitu perusahaan dengan nama kode PADI dengan nilai sebesar 3.532423 dan KREN dengan nilai sebesar 1.980794. sementara terdapat 4 perusahaan yang nilai perusahaannya termasuk dalam kategori sedang yaitu perusahaan dengan nama kode AKSI dengan nilai sebesar -0.509031, PEGE dengan nilai sebesar -0.516652, PANS dengan nilai sebesar -0,692978 dan YULE dengan nilai sebesar -0.791447. Sedangkan nilai perusahaan yang paling rendah terdapat 2 perusahaan yaitu perusahaan dengan nama kode RELI dengan nilai sebesar -1.544258 dan TRIM dengan nilai sebesar -1.458850.

Berdasarkan nilai-nilai konstanta pada *Random Effect Model* diketahui bahwa terdapat nilai positif dan nilai negatif pada setiap perusahaan. Dimana nilai negatif mengandung arti bahwa setiap variabel kurang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan di perusahaan tersebut. Sedangkan nilai konstanta yang positif mengandung arti setiap variabel independent sangat berpengaruh di perusahaan tersebut. Nilai-nilai konstanta yang positif terdapat pada perusahaan dengan nama kode PADI dan KREN. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai konstanta negatif diantaranya adalah perusahaan dengan nama kode AKSI, PEGE, PANS, YULE, RELI dan TRIM.

## **1) Pengaruh Panel**

### **1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ria Nofrita (2013) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)” berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa apabila profitabilitas semakin meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat. Profitabilitas yang diukur dengan ROA yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata *investor*. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Dengan demikian semakin semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutupi investasi yang digunakan. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi dari dana yang berasal dari sumber *internal* yang tersedia dalam laba ditahan, sehingga informasi dalam ROA akan menjadi nilai positif bagi *investor* dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri Hermuningsih (2013) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia” berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu permintaan saham oleh *investor*. Respon positif dari *investor* tersebut akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatkan laba perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan yang saling berkaitan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga tujuan tersebut akan menjadi kriteria penting untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti Maryam (2014) dengan judul “Pengaruh *Firm Size*, *Growth*, *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2012”. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa secara signifikan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian menunjukkan semakin mampu perusahaan menghasilkan laba, maka nilai perusahaan akan naik yang terlihat dari kenaikan harga sahamnya. Perusahaan yang

berhasil meningkatkan profitabilitas setiap tahunnya maka akan membuat ketertarikan banyak *investor*. *Investor* akan mempercayai perusahaan yang mampu menghasilkan *profit* yang besar karena *rerurn* yang diperoleh juga besar, sehingga hal tersebut menjadi sinyal positif bagi *investor* dari perusahaan. Keadaan tersebut akan digunakan manajer perusahaan untuk memperoleh sumber modal dalam bentuk saham. Peningkatan permintaan saham inilah yang akan menaikkan nilai perusahaan serta harga saham tersebut di pasar modal.

Penelitian ini menemukan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan berarti bahwa profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka akan menarik calon *investor* untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Banyaknya *investor* yang membeli saham perusahaan, maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaannya.

## **2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lidya Martha Nur Ukhti Sogiroh, dkk (2018) dengan judul “Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai

Perusahaan”. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa jika dividen menurun maka nilai perusahaan akan meningkat, karena dividen yang rendah akan menyebabkan menguatnya dana *internal* perusahaan karena laba ditahan perusahaan meningkat, sehingga kinerja perusahaan juga meningkat yang mengakibatkan naiknya nilai perusahaan. Yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah seberapa besar kesanggupan perusahaan untuk mendapatkan laba. Sedangkan membagi laba menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jusriani (2013) dengan judul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI 2009-2011)”. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan, maka kebijakan dividen dapat dianggap sebagai salah satu faktor yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan,

dividen mungkin kecil karena lebih memusatkan kegiatan menumpuk dana, akan tetapi pada saat sudah berada pada masa *maturity* (penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar), sementara penumpukan dana tidak begitu besar, maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para *investor* untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan. Hasil yang diharapkan oleh para *investor* adalah berupa dividen dan kenaikan nilai saham. Dengan membayarkan dividen kepada para pemegang saham akan menaikkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) dalam Rifandi Azis (2017) dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dividen yang lebih rendah ternyata dapat meningkatkan nilai perusahaan begitupun sebaliknya dividen yang lebih tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen dibawah kenaikan normal diyakini *investor* sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang, selain itu *investor* menganggap perubahan dividen sebagai pertanda perkiraan laba.

Ketika perusahaan memberikan dividen yang semakin meningkat setiap tahunnya, banyak *investor* yang tertarik untuk membeli saham perusahaan. Hal ini menyebabkan harga saham perusahaan akan semakin meningkat, karena meningkatnya harga saham perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Sebaliknya, ketika dividen perusahaan semakin menurun, *investor* akan menjual saham yang dimilikinya sehingga akan menyebabkan menurunnya harga saham. Hal ini berarti nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan.

Penelitian ini menemukan hasil bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif namun signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif kebijakan dividen berarti bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena meningkatnya jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak selalu diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

### **3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2015) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan”. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dalam teori agensi, pendekatan pengawasan *eksternal* yang

dilakukan melalui penggunaan hutang, penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi biaya keagenan ekuitas. Akan tetapi, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayarkan beban bunga secara periodik. Selain itu penggunaan hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan, sehingga memunculkan biaya keagenan hutang. Biaya keagenan tersebut tidak akan menyebabkan berubahnya nilai perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan dimana dipengaruhi oleh faktor *eksternal*. Sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa melihat besarnya pendapatan. Selain itu, semakin tinggi hutang, maka bunga hutang akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak sehingga kebijakan manajemen dalam menggunakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan struktur modal perusahaan yang lebih banyak menggunakan hutang maka akan terjadi penurunan harga saham sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu (2014) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan *Consumer Good Industry* di Bursa Efek Indonesia”. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa struktur modal memiliki hubungan yang negatif

terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif struktur modal terhadap nilai perusahaan karena struktur modal tidak menjadi fokus *investor* dalam keputusan pembelian saham pada perusahaan. *Investor* lebih melihat pada prospek perusahaan berdasarkan kinerja keuangan perusahaan, yang dapat dilihat pada tingkat laba dan penjualan yang baik. *Investor* menganggap wajar ketika perusahaan memiliki banyak hutang selama diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan tingkat penjualan yang baik. Hal inilah yang membuat minat *investor* terhadap permintaan saham yang berdampak pada nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Antari (2014) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2010”. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, menurunnya nilai perusahaan apabila utang yang digunakan dalam perusahaan semakin meningkat, terkait dengan dana *internal* yang dimiliki perusahaan tersebut relatif kecil karena kemampuan perusahaan yang rendah menghasilkan laba. Suatu perusahaan apabila memutuskan menggunakan utang harus peka atau sensitif terhadap iklim bisnis karena penggunaan utang bisa memberikan keuntungan maupun

kerugian terhadap perusahaan, jadi penggunaan utang harus disesuaikan dengan kondisi atau iklim bisnis. Artinya utang tidak memiliki pengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan, karena apabila biaya bunga yang dibebankan melebihi manfaat yang diberikan dari utang yang digunakan, sehingga penggunaan ini akan merugikan diakibatkan oleh kondisi atau iklim bisnis yang kurang menguntungkan.

Penelitian ini menemukan hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif struktur modal berarti utang yang tinggi akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan dan membuat *investor* sangat berhati-hati untuk berinvestasi karena semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi pula resiko investasinya. Oleh karena itu, perusahaan yang tinggi utangnya akan mengakibatkan harga saham turun dan berakibat kepada turunnya nilai perusahaan.

#### **4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nia Rositawai Fau (2015) dengan judul “pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia” berdasarkan hasil penelitian yang ditemukan bahwa ukuran perusahaan

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gusti Bagus Angga Pratama (2016) dengan judul “pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi” berdasarkan hasil penelitian yang ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, arah positif menunjukkan bahwa jika ukuran perusahaan meningkat maka nilai perusahaan meningkat pula.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Djoko Satrio Wihardjo (2014) dengan judul “analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan” yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin besar suatu perusahaan semakin besar kemungkinan perusahaan memperoleh laba. Dan

biasanya investor akan lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan yang besar.

Penelitian ini menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif ukuran perusahaan berarti ukuran perusahaan yang meningkat menunjukkan ukuran perusahaan yang baik. Peningkatan yang terjadi mengindikasikan bahwa perusahaan terus mengalami perkembangan usaha sehingga menghasilkan laba yang tinggi. Pada perusahaan yang berukuran besar, manajer akan berusaha memaksimalkan kemampuannya mengelola perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena pada perusahaan besar cenderung menjadi sorotan masyarakat. Namun, pada perusahaan kecil meskipun investasinya kurang besar juga dapat memberikan keuntungan yang optimal.

##### **5. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lidya Nafitri (2017) dengan judul “pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45” yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Artinya, Hal ini mengindikasikan meningkatnya penjualan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan karena pertumbuhan penjualan dilihat dari pendapatan perusahaan yang belum dikurangi dengan biaya-biaya lainnya. Ketika perusahaan mengalami kenaikan penjualan, hal tersebut belum tentu mengindikasikan bahwa laba juga akan meningkat dengan kata lain laba akan menurun. Dengan menurunnya laba tersebut mengakibatkan tidak dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anna Romauli (2018) dengan judul “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Laba, Kepemilikan Asing dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016” yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, hal ini mengindikasikan meningkatnya penjualan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan karena pertumbuhan penjualan dilihat dari pendapatan perusahaan yang belum dikurangi dengan biaya-biaya lainnya. Ketika perusahaan mengalami kenaikan penjualan, hal tersebut belum tentu mengindikasikan bahwa laba juga akan meningkat dengan kata lain laba akan menurun. Dengan menurunnya laba tersebut mengakibatkan tidak dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama Aji Wiguna (2016) dengan judul “Pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)” yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, sebelumnya diasumsikan bahwa setiap pertumbuhan penjualan akan menyebabkan perubahan terhadap nilai perusahaan. Bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan semakin tinggi nilai perusahaan. Namun pada perusahaan manufaktur adalah pertumbuhan penjualan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menemukan hasil bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif pertumbuhan penjualan berarti bahwa meningkatkannya penjualan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan tetapi sebaliknya menurunkan nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa *investor* tidak melihat pertumbuhan penjualan dalam berinvestasi saham dalam perusahaan di Bursa Efek Indonesia, karena pertumbuhan penjualan belum final merupakan pendapatan bersih perusahaan karena pertumbuhan masih dikurangi biaya operasi sehingga *investor* tidak tertarik dengan melihat pertumbuhan penjualan.

## 6. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu Shanti (2017) dengan judul “pengaruh *free cash flow* dan resiko bisnis pada nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel *intervening*” yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa terdapatnya aliran kas bebas dalam perusahaan merupakan suatu sinyal positif yang dapat disampaikan kepada investor akan prospek perusahaan dimasa depan yang menggambarkan kemampuan penciptaan kas di masa depan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irma Sari Permata (2018) dengan judul “ *free cash flow*, kinerja internal, dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan” yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, *Free Cash Flow* yang dimiliki perusahaan memiliki manfaat besar dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Manfaat tersebut antara lain untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan manajer.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu Kurnia (2016) dengan judul “pengaruh *free cash flow* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang

terdaftar pada bursa efek Indonesia”. Yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, Nilai perusahaan sendiri sangat ditentukan oleh kebijakan keuangan yang menggambarkan komposisi pembiayaan dalam struktur keuangan perusahaan. Semakin besar perusahaan akan membutuhkan modal yang semakin besar pula, yang biasanya dipenuhi manajemen dengan menggunakan *free cash flow*. Kebijakan berhutang akan menaikkan nilai perusahaan karena beban bunga hutang dapat mengurangi pajak yang dibayarkan. Hutang juga dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh pihak manajemen, sehingga mengurangi investasi yang sia-sia, dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini menemukan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif *free cash flow* terhadap nilai perusahaan berarti bahwa nilai perusahaan mencerminkan keseluruhan pertimbangan atas harapan pemegang saham terhadap arus kas di masa mendatang. Jika harapan arus kas lebih baik, harga pasar akan meningkat, begitu juga dengan nilai perusahaan. Hubungan positif menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi akan digunakan manajer untuk investasi yang menghasilkan *return* positif, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dimasa mendatang.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

##### 1. Kesimpulan OLS (*Ordinary Least Square*)

- a. Berdasarkan hasil interpretasi OLS (*Ordinary Least Square*) nilai R-squared Nilai Perusahaan sebesar 0,253 yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, kebijakan dividen, struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan *free cash flow* dapat mempengaruhi variabel nilai perusahaan sebesar 25,3% sedangkan sisanya sebesar 74,7% nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi model ini.

secara terpisah variabel profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan *free cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen, struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

- b. Berdasarkan hasil interpretasi OLS (*Ordinary Least Square*) nilai R-squared Harga Saham sebesar 0,174 yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan dapat mempengaruhi variabel harga saham sebesar 17,4% sedangkan sisanya sebesar 82,6% harga saham dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi model ini.

secara terpisah variabel profitabilitas, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

## **2. Kesimpulan 2SLS (*Two Stage Least Square*)**

- a. Berdasarkan dari interpretasi 2SLS (*Two Stage Least Square*) diketahui bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, *free cash flow* dan harga saham berpengaruh positif tidak signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan.
- b. Variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan secara simultan terhadap harga saham. variabel kebijakan dividen dan nilai perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan secara simultan terhadap harga saham. Sedangkan variabel struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan secara simultan terhadap harga saham. Dan variabel Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif signifikan secara simultan terhadap harga saham.

## **3. Kesimpulan Regresi Panel**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dengan menggunakan metode *Random Effect Model* dapat disimpulkan:

- a. Variabel Profitabilitas berpengaruh positif signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Majapahit Inti Corpora Tbk (AKSI), Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh negatif namun signifikan secara

panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Majapahit Inti Corpora Tbk (AKSI), sedangkan variabel Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Majapahit Inti Corpora Tbk (AKSI), variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Majapahit Inti Corpora Tbk (AKSI) dan variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Majapahit Inti Corpora Tbk (AKSI).

- b. Variabel Profitabilitas berpengaruh positif signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Kresna Graha Investama Tbk (KREN), Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh negatif namun signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Kresna Graha Investama Tbk (KREN), sedangkan variabel Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Kresna Graha Investama Tbk (KREN), variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Kresna Graha Investama Tbk (KREN) dan variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Kresna Graha Investama Tbk (KREN).
- c. Variabel Profitabilitas berpengaruh positif signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Minna Padi Investama Tbk (PADI), Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh negatif namun signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Minna Padi Investama Tbk (PADI), sedangkan variabel Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan

berpengaruh negatif secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Minna Padi Investama Tbk (PADI), variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Minna Padi Investama Tbk (PADI) dan variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Minna Padi Investama Tbk (PADI).

- d. Variabel Profitabilitas berpengaruh positif signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Panin Sekuritas Tbk (PANS), Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh negatif namun signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Panin Sekuritas Tbk (PANS), sedangkan variabel Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Panin Sekuritas Tbk (PANS), variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Panin Sekuritas Tbk (PANS) dan variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Panin Sekuritas Tbk (PANS).
- e. Variabel Profitabilitas berpengaruh positif signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Panca Global Securities Tbk (PEGE), Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh negatif namun signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Panca Global Securities Tbk (PEGE), sedangkan variabel Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Panca Global Securities Tbk (PEGE), variabel

Ukuran Perusahaan berpengaruh positif secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Panca Global Securities Tbk (PEGE) dan variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Panca Global Securities Tbk (PEGE).

- f. Variabel Profitabilitas berpengaruh positif signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Reliance Securities Tbk (RELI), Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh negatif namun signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Reliance Securities Tbk (RELI), sedangkan variabel Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Reliance Securities Tbk (RELI), variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Reliance Securities Tbk (RELI) dan variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Reliance Securities Tbk (RELI).
- g. Variabel Profitabilitas berpengaruh positif signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk (TRIM), Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh negatif namun signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk (TRIM), sedangkan variabel Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk (TRIM), variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk (TRIM)

dan variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk (TRIM).

- h. Variabel Profitabilitas berpengaruh positif signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Yulie Sekuritas Tbk (YULE), Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh negatif namun signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan PT. Yulie Sekuritas Tbk (YULE), sedangkan variabel Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Yulie Sekuritas Tbk (YULE), variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Yulie Sekuritas Tbk (YULE) dan variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan secara panel terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Yulie Sekuritas Tbk (YULE).

## **B. Saran**

Berdasarkan kesimpulan hasil studi, selanjutnya baik untuk kepentingan praktisi maupun untuk kepentingan studi maka disampaikan saran sebagai berikut :

1. Kepada peneliti selanjutnya untuk meneliti variabel keuangan lainya yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap Nilai perusahaan dan harga Saham.
2. Kepada peneliti selanjutnya untuk menambah tahun periode penelitiannya terutama untuk metode Regresi Panel agar hasilnya lebih maksimal.

3. Kepada peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian pada perusahaan yang berbeda, selain dari perusahaan *Securities Company* dengan jumlah perusahaan lebih banyak dari jumlah variabel penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agus, Sartono. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Agustia, Dian. 2013. Pengaruh Faktor *Corporate Governance*, *Free Cash Flow* dan *Leverage* Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 15, 27-42.
- Aspan, H., I. M. Sipayung, A. P. Muharrami, and H. M. Ritonga. (2017). "The Effect of Halal Label, Halal Awareness, Product Price, and Brand Image to the Purchasing Decision on Cosmetic Products (Case Study on Consumers of Sari Ayu Martha Tilaar in Binjai City)". *International Journal of Global Sustainability*, ISSN 1937-7924, Vol. 1, No. 1, pp. 55-66.
- Aspan, H., F. Milanie, and M. Khaddafi. (2015). "SWOT Analysis of the Regional Development Strategy City Field Services for Clean Water Needs". *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, Vol. 5, No. 12, pp. 385-397.
- Aspan, H. (2017). *Aspek Hukum Dalam Bisnis: Tinjauan Atas Masalah Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dan Masalah Penggabungan Perusahaan (Merger)*. ISBN 9786022692362, Halaman Moeka, Jakarta.
- Aspan, H., F. Milanie, A.K. Sari. (2016). "The Effect of Public Participation, Transparency, and Accountability on the Efficiency of the Distribution of the School Operational Support Funds (BOS) in Tebing Tinggi City (Case Study of Taman Siswa College)". *Prosiding International Conference on Education for Economics, Business, and Finance (ICEEBF) 2016 Universitas Negeri Malang*, ISSN (Print) 2540-8372 ISSN (Online) 2540-7481, pp. 248-259.
- Aspan, H., M. Khaddafi, I. Lestari. (2016). "The Effect of Local Taxes, Local Levies, General Allocation Funds (DAU), and Special Allocation Funds (DAK) to the Government Capital Expenditures of Banda Aceh City". *Prosiding International*
- Ali Kesuma. 2009. "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*," *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 11 (1): 38-45.
- Antari, Dewa Ayu Prati Praidy dan I Made Dana, 2014, Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2010, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* Vol. 2 No. 20.
- Anna Romauli. 2018. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Laba, Kepemilikan Asing dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016"
- Arieska, Metha, Barbara Gunawan, 2011, Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi, *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 13, No. 1, Mei 2011 : 13-23.

- Arindita, Galuh. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan *Size* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada perusahaan Wholesale dan Retail yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012). *Skripsi*, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ayu. T. K. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Leverage, Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen (Study Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Surakarta: Universitas Muhamadiyah Surakarta.
- Ayu Kurnia. 2016. “*pengaruh free cash flow dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada bursa efek Indonesia*”. Jurnal ilmiah “INTEGRITAS” Vol.2 No. 1 Maret 2016
- Aziz, Rifandi Yoki. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, Universitas Negeri Yogyakarta.

- Azwir, Ayu Adriany. 2014. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan *Consumer Goods Industry* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012". *JOM FEKON*. Vol.1 No. 2.
- Bambang Riyanto. (2008). *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE.
- Beliani, Maria Makdalena Inge. M. Budiantara. (2015). Pengaruh *Price Earning Ratio* dan *Price to Book Value* Terhadap Harga Saham Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012. *Jurnal Riset Akuntansi Mercuru Buana*. 1(1).
- Brigham dan Houston. 2010. "*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*". Buku 2, Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiasih, I G A N. 2009. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol 4, No.1, .Hlm. 1 – 14. Universitas Udayana.
- Bukit, Iskandar. 2009. Pengaruh Surplus Arus Kas Bebas Terhadap Manajemen Laba dan Pengaruh Komite Audit Dalam Memoderasi Pengaruh Surplus Arus Kas Bebas Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen* Vol. 3, No. 1 :204-223.
- Carningsih. 2012. "Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang tersedia di Bursa Efek Indonesia)". Jakarta.
- Chotimah. C. (2014). *Pengaruh Struktur Modal, Modal Kerja Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas*. Surabaya: Universitas Negeri Surabaya.
- Clarensia, Jeany., Sri Rahayu, dan Nur Azizah. 2012. *Pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kebijakan deviden terhadap harga saham (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indinesia Tahun 2007-2010)*. Jurnal. Universitas Akuntansi dan Keuangan. Vol 1 No 1. Lembaga Riset Universitas Budi Luhur. Jakarta.
- Damayanti, Reina. 2016. *Pengaruh Debt to Assets, Debt to Equity Ratio, Return On Assets dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia*. UPGRI Palembang. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*. Vol. 13, No. 1, ISSN: 1693-4091.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2011, *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat.

- Darnita, Elis. 2014. *Analisis Pengaruh Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM) dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Food dan Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2008-2012)*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Manajemen. Universitas Dian Nuswantoro Semarang.
- Djoko Satrio Wihardjo. 2014. analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Semarang.
- Fahmi, Irham. 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Fauza, Moch. Sayaddani dan I Ketut Mustanda. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Earning Per Share (EPS) Dan Dividen Payout Ratio (DPR) Terhadap Harga Saham*. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, Vol. 5, No. 12, 2016: 8015-8045 ISSN : 2302-8912.
- Fitriani, Ramadhani Srifitra. (2016). Pengaruh NPM, PBV, dan DER Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *e-Journal Administrasi Bisnis*. 4(3).
- Frederik, Priscilia Gizela., Sientje C. Nangoy., Victoria N. Untu. 2015. Analisis Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan *Price Earning Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Retail Trade yang Terdaftar di Bursa Eek Indonesia. *Jurnal EMBA 1242* Vol.3 No.1 Maret 2015, Hal. 124-1253.
- Guinan, Jack. 2010. *Investopedia : Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Jakarta. Hikmah.
- Gusti Bagus Angga Pratama. 2016. pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 2, 2016:1338-1367.
- Harahap, Sofyan Syafri (2015). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Hidayat, A. (2013). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Akuntansi*, Volume 1, Nomor 3 Tahun 2013.
- Hidayat, Taufik. 2010. *Buku Pintar Investasi: Reksa Dana, Saham, Opsi Saham, Valas, dan Emas*. PT. TransMedia, Jakarta Selatan.
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz, Jr. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13)*. Jakarta : Salemba Empat.
- I Made Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Erlangga.

- Irawati, Dhian Eka. 2012. *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Laba, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Kualitas Laba*. *Accounting Analysis Journal*, 1(2): h:1-6.
- Irma Sari Permata. 2018. “ free cash flow, kinerja internal, dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan”. *jurnal Liquidity Vol. 7, No. 1, Januari-Juni 2018, hlm. 63-69*.
- Ircham, Muhammad et al. 2014. *Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009 – 2012)*. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 10, No.1.
- Istanti, Sri Layla Wahyu. 2013. *Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ 45*. Rembang: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi “YPPI”. ISSN 1829-7978.
- Izza, Samlatul. 2017. *Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi*. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- James C. Van Horne & John M. Wachowicz jr. 2009. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Jogiyanto, H.M. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Jusriani. F. I., dan Rahardjo. N. S. 2013. “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, dan kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI 2009-2011)”. Diponegoro *Journal Of Accounting*, Volume 2, No 2, halaman 1-10. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Karimah, Nurul. 2011. *Pengaruh Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Laba Akuntansi Dan Nilai Buku Terhadap Harga Saham di BEI (Studi Empiris Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Listing Di BEI Tahun 2009-2013)*.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kusumajaya, dewa kadek okta. 2011. *Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia*. Tesis.Pascasarjana Universitas Udayana.

- Lestari, Maharani Ika dan Toto Sugiharto. (2007). *Kinerja Bank Devisa Dan Bank Non Devisa Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil). 21-22 Agustus, Vol.2.* Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.
- Lestario, F. (2018). DAMPAK PERTUMBUHAN BISNIS FRANCHISE WARALABA MINIMARKET TERHADAP PERKEMBANGAN KEDAI TRADISIONAL DI KOTA BINJAI. *JUMANT*, 7(1), 29-36.
- Lidya Nafitri. 2017. “pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45”.
- Mardiyati, Ahmad, dan Putri. 2012. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 - 2010”. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, Vol. 3, No.1 : hal 1-7.
- Martha Lidya, Nur Ukhti Sogiroh, Maria Magdalena, Febri Susanti dan Yulia Syafitri, 2018. *Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. E-Jurnal Benefita*, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi 3(2) Juli 2018 (227-238).
- Maryam, Sitti. 2014. “Analisis Pengaruh *Firm Size, Growth, Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI periode 2008 –2012. Skripsi. Makassar : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hassanuddin.
- Nia Rositawai Fau. 2015. “pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia”. Skripsi. Yogyakarta : Fakultas Ekonomi universitas negeri Yogyakarta.
- Ni Putu Shanti. 201. “pengaruh *free cash flow* dan resiko bisnis pada nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel *intervening*” E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.18.3. Maret (2017): 2260-2289
- Nofrita, Ria. 2013. “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)”. Skripsi Universitas Negeri Padang.
- Nugroho, Elfianto. 2011. *Analisis Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada BEI pada Tahun 2005 – 2009)*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Pantow, Mawar Sharon R. et al. 2015. Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset*, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal EMBA* Vol.3 No.1, Hal.961-971, ISSN 2303-1174.

- Prasetyorini, Bhukti Fitri. 2013. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Price Earning Ratio* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu Manajemen*. 1(1). 183-196. <http://ejournal.unesa.ac.id/>. (diakses tanggal januari 2019).
- Pratama Aji Wiguna. 2016. "Pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". Yogyakarta.
- Rahardjo, Budi. 2009. *Laporan Keuangan Perusahaan*. Yogyakarta: UGM Pers.
- Raharjaputra, Hendra. 2009. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ramdhani, Rani. 2013. "Pengaruh *Return On Assets* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Saham pada Institusi Finansial di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal The WINNERS Vol. 14, No. 1, Maret 2013: 29-41*.
- Rowland Bismark Fernando Pasaribu. 2008. Pengaruh Variabel Fundamental dan Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2003-2006. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Vol. 2*.
- Rusiadi, et al. 2013. *Metode Penelitian Manajemen, Akuntansi dan Ekonomi Pembangunan, Konsep, Kasus dan Aplikasi SPSS, Eviews, Amos dan Lisrel*. Cetakan Pertama. Medan : USU Press.
- Safitri, Norma dan Aniek Wahyuati. 2015. Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Manajemen*. Volume 4, Nomor 2.
- Sandang, N. J. (2015). Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset* Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ 45. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen*, Volume 3, Nomor 3 Tahun 2015.
- Sari, Lili Angga. 2017. *Pengaruh EPS, DER, PBV dan NPM Terhadap Harga Saham Perusahaan Properti*. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Volume 6, Nomor 8, Agustus 2017 : Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Seftianne & Handayani, Ratih. 2011. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Public Sektor Manufaktur*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 1, April 2011, 39-56.
- Sisca Christianty Dewi, 2008. *Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 2008. Vol. 10. No. 1, April 2008, 47-58.

- Sri Hermuningsih, 2013, pengaruh profitabilitas, *Growth opportunity*, struktur modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan.
- Sukaenah. 2014. Pengaruh *Earning Per Share (EPS)*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, dan *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2013. Hal. 1.
- Supriyanto, Eko & Falikhatun, 2008. *Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan*. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Vol. 10, No. 1, April 2008, 13-22.
- Susianti dan Yasa. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pemoderasi *Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility*. Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 3.1. Halaman: 73-91
- Susilawati. C. D. K. (2012). Analisis Perbandingan Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ 45. *Jurnal Akuntansi*, Volume 4, Nomor 2 Tahun 2012.
- Sutrisna Dewi dan Yosua Lopian, 2018. *Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur*. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No.2, 2018: 816-846.
- Toto Prihadi. 2012. *Memahami Laporan Keuangan Sesuai IFRS dan PSAK*. PPM Manajemen. Jakarta.
- Van Horne, James, C & Wachowicz, Jr. 2012. *Financial Management*, Terjemahan Quratul'ain Mubarakah, Edisi Ketigabelas, Salemba Empat, Jakarta.
- Viandita, Tamara Oca., Suhadak & Achmad Husaini. 2013. *Pengaruh Debt Ratio (DR), Price To Earning Ratio (PER), Earning Per Share (EPS), dan Size Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 1 (2), pp: 1-12.
- Wanto, M.A. (2014). "Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham, dan *Leverage* Perusahaan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013". *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Wardani, R.A. Kusuma dan Siregar, Baldric, 2009. "Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderator". *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 20. No. 3 Desember, hal. 157-174.

Wijaya, I Putu Andre Sucita, dan I Made Karya Utama. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal serta Harga Saham. Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana*. ISSN 2302-8556.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diakses tanggal 21 Juni 2018. Pukul 17.00 WIB.