

Dapatkah Investor Memprediksi Profitabilitas Perusahaan?

Abstract

Firm value is strongly influenced by how investors respond to the fundamentals of the firm. Many factors can affect a firm value where the biggest and consistent factor is profitability. Previous studies only used one date in measuring investor responses to the information, not yet seeing whether investors can make predictions before the date of publication of financial statements. Therefore, this study aims to obtain empirical evidence that investors respond to profitability issued by the company so that it will affect the firm value at the release date of financial statements and to obtain empirical evidence that investors are able to predict the profitability so the values will be reflected in firm value at the end of the financial year. Price Book Value is used as market based proxy for firm value. Proxies for profitability including ROA, ROE, NPM, and EPS. The research sample included all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014 – 2017 using the purposive sampling method. Data analysis techniques using multiple linear regression method and for support the result also uses paired sample t test to prove that there isn't differences between the two date responses. The results show that investors only respond to income that is relevant to their interests, i.e. ROA, ROE, and EPS. The results of the study also indicate that investors can predict profitability relevant to their interests, i.e. ROA, ROE, and EPS at the closing date of the financial year. Using paired sample t test of the two sample groups also supports this which shows that there is no average differences between the two samples. This research contribution provides empirical evidence about profitability proxies related to the firm value on two dates which proves that investors are able to predict the profitability of the firm.

Keywords : *Firm Value, Return on Assets, Return on Equity, Earnings per Share.*

1. Pendahuluan

Perusahaan yang telah *go public* harus mampu mencapai nilai perusahaan seoptimal mungkin, dimana nilai tersebut terwakili pada harga saham masing-masing perusahaan. Nilai perusahaan yang selalu baik adalah tujuan dari masing-masing perusahaan, karena setiap investor akan lebih tertarik untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan yang mampu menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi (Martha & dkk., 2018). Jika nilai perusahaan tinggi kemakmuran investor juga akan tinggi, hal ini dikarenakan semakin tinggi nilai perusahaan, investor akan mendapat laba tambahan disamping dividen yang mereka peroleh dari perusahaan yaitu berupa *capital gains* dari setiap saham yang investor miliki (Putra & Lestari, 2016). Dengan demikian terdapat hubungan yang erat antara nilai perusahaan dengan harga saham.

Model Feltham & Ohlson (1995) menghubungkan nilai pasar perusahaan, yakni harga saham dengan *earnings* dan *book value* serta informasi lain yang dapat mempengaruhi relevansi nilai informasi akuntansi. *Book value* mencerminkan ukuran aset bersih pada nilai bukunya. Oleh karena itu proksi nilai perusahaan berbasis pasar lebih tepat untuk menggunakan *Price Book Value*, karena proksi ini dapat menunjukkan seberapa besar aset bersih dihargai oleh investor. Nilai PBV yang semakin besar menandakan perusahaan berhasil mendapatkan respon positif dari para investor, dimungkinkan karena perusahaan dapat tumbuh dan berkembang dengan baik. Dengan demikian PBV mencerminkan respon investor terhadap berbagai informasi yang beredar di pasar modal, yang salah satunya merupakan informasi fundamental. Analisis fundamental yaitu analisis yang dapat menggambarkan prospek pendapatan yang diperoleh perusahaan dari lingkungan bisnis dan negara tempat perusahaan melakukan operasinya dalam mencari harga saham (Bodie & dkk., 2014). Informasi fundamental dapat terkait dengan rasio-rasio keuangan, antara lain *earning per share*, *price to earning ratio*, *return on equity*, *return on asset*, *dividend yield*, *net profit margin*, *debt to equity ratio*, *total asset growth*, dan *dividend payout ratio*.

Berbagai penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan menggunakan berbagai unsur rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel bebas. Sebagian besar hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berbasis laba akuntansi merupakan rasio yang mendominasi respon investor yang berdampak langsung terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut antara lain dilakukan Rinnaya (2016), Putra & Lestari (2016), dan Ulya (2014) menggunakan rasio profitabilitas ROA menunjukkan adanya pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Kemudian dengan rasio profitabilitas yang berbeda, yaitu ROE dilakukan Ulya (2014), Triagustina, dkk. (2015), dan Purnama (2016) menunjukkan profitabilitas memiliki

pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Tikawati (2016), Irayanti & Tumbel (2014) menunjukkan bahwa NPM berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Irayanti & Tumbel (2014), Sambora (2014) menunjukkan EPS berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa rasio profitabilitas sebagai bagian yang cukup penting bagi setiap investor pada saat akan menanamkan modalnya, dan alasan tersebut mendorong perusahaan agar terus berusaha memaksimalkan laba yang ditargetkan demi kemakmuran para investor. Profitabilitas yang tinggi juga mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, sehingga mampu menciptakan sentimen positif bagi para investor dan nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas sebagai variabel bebas dengan berbagai proksi. Pertama, ROA yang menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba (Tandelilin, 2010 : 372). Kedua, ROE yang menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham (Tandelilin, 2010 : 372). Ketiga, NPM yang mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan (Kasmir, 2008). Rasio ini mampu menggambarkan seberapa besar persentase dari laba bersih yang didapatkan dari setiap penjualan. Semakin tinggi *Net Profit Margin* semakin baik operasi suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai NPM yang dihasilkan oleh suatu perusahaan menggambarkan efisiensi kinerja perusahaan dan produktivitas yang lebih baik. Hal itu akan mendorong investor melakukan investasi pada perusahaan tersebut, sehingga menimbulkan kenaikan harga saham sekaligus naiknya nilai perusahaan. Keempat, EPS yang menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang sahamnya (Tandelilin, 2010 : 374). EPS yang semakin tinggi menggambarkan bahwa laba yang diperoleh investor juga tinggi sehingga mampu meningkatkan harga saham perusahaan.

PBV di dalam penelitian sebelumnya rata-rata menggunakan satu tanggal. Sementara untuk melihat respon investor yang akan berdampak terhadap nilai perusahaan lebih tepat untuk menggunakan tanggal rilis laporan keuangan. Penggunaan PBV dengan tanggal akhir tahun buku lebih tepat untuk mengkonfirmasi apakah investor sudah dapat melakukan prediksi terhadap nilai-nilai profitabilitas perusahaan di akhir tahun, mengingat penelitian terkait dengan *december effect* yang menunjukkan respon investor yang besar di akhir tahun mendukung hal tersebut (Ani & Diana, 2018), (Bestari, 2014). Namun untuk membenarkan konfirmasi tersebut diperlukan perbandingan dari 2 (dua) tanggal. Oleh karena itu di dalam penelitian ini PBV sebagai nilai perusahaan menggunakan 2 (dua) tanggal, yakni dengan *closing price* pada akhir tahun buku dan *closing price* pada tanggal publikasi laporan keuangan

masing-masing perusahaan Penggunaan kedua tanggal tersebut dengan tujuan untuk mendapatkan bukti empiris bahwa investor merespon informasi profitabilitas yang dirilis perusahaan sehingga akan berdampak terhadap nilai perusahaan pada tanggal rilis laporan keuangan serta untuk mendapatkan bukti empiris bahwa investor mampu memprediksikan nilai profitabilitas perusahaan pada akhir tahun buku sehingga nilai-nilai tersebut akan tercermin ke dalam nilai perusahaannya di akhir tahun buku, mengingat adanya informasi berupa rilis laporan keuangan interim perusahaan sebelum tutup tahun yang dapat dimanfaatkan oleh investor untuk melakukan prediksi.

Berdasarkan paparan tersebut, akan memunculkan pertanyaan mengenai apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan dapatkah investor memprediksi profitabilitas perusahaan. Sehingga tujuan penelitian ini dilakukan adalah untuk mendapatkan bukti empiris bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan membuktikan bahwa investor dapat memprediksi profitabilitas perusahaan, dengan menggunakan objek penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam periode tahun 2014 hingga tahun 2017. Sektor ini memiliki populasi paling banyak dibandingkan dengan sektor lain yang terdaftar di bursa sehingga mendominasi aktifitas pasar modal. Disamping itu, produk yang dihasilkan oleh sektor manufaktur merupakan produk yang selalu dibutuhkan oleh masyarakat sehingga sektor manufaktur mampu bertahan dari ancaman krisis ekonomi dan tentunya saham sektor ini akan menjadi pilihan signifikan bagi para investor.

Berikut adalah tabel rata – rata nilai perusahaan menggunakan PBV pada semua sektor industri yang telah masuk dalam BEI periode 2014 – 2017 :

Tabel 1.1
Rata-rata Nilai Perusahaan per Sektor di BEI

Sektor	2014	2015	2016	2017
Pertanian	4,53	3,55	3,64	2,29
Pertambangan	2,26	1,26	1,57	3,07
Industri Dasar dan Kimia	1,68	1,94	1,51	1,96
Aneka Industri	0,99	1,23	1,23	2,55
Industri Barang Konsumsi	4,53	2,06	5,40	5,06
Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan	2,19	1,83	1,63	2,04
Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	2,23	2,35	-0,86	2,31
Keuangan	1,45	1,57	1,84	1,98
Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2,24	1,94	1,88	2,69

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah, 2019)

Tabel 1.1 menggambarkan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV pada semua sektor industri di BEI. Perusahaan yang telah masuk daftar BEI akan diklasifikasi menjadi 3 sektor besar yang kemudian dibagi menjadi 9 sektor. Klasifikasi 3 sektor besar terdiri atas sektor pertama, yaitu sektor industri penghasil bahan baku, sektor kedua yaitu industri pengolahan dan manufaktur, dan sektor ketiga yaitu industri jasa. Sektor industri penghasil bahan baku terdiri dari sektor pertanian dan pertambangan. Sektor industri manufaktur terdiri dari sektor industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi. Sektor industri jasa terdiri dari sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan, infrastruktur, utilitas dan transportasi, sektor keuangan, serta sektor perdagangan, jasa dan investasi. Pada tabel 1.2 berikut ini akan lebih menunjukkan persentase naik dan turunnya nilai PBV semua sektor perusahaan di BEI tahun 2014 – 2017 :

Tabel 1.2
Persentase Fluktuasi Nilai PBV Tahun 2014 – 2017

Sektor	2014	2015	2016	2017	Rata-rata
Pertanian	27,2%	-21,6%	2,5%	-37,1%	-7,23%
Pertambangan	18,3%	-44,2%	24,6%	95,5%	23,5%
Industri Dasar dan Kimia	-14,3%	15,5%	-22,2%	29,8%	2,2%
Aneka Industri	7,6%	24,2%	0%	107,3%	34,8%
Industri Barang Konsumsi	-12%	-54,5%	162,1%	-6,3%	22,3%
Properti, Real Estat, dan Konstruksi Bangunan	37,7%	-16,4%	-10,9%	25,2%	8,9%
Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	-6,7%	5,4%	-	-	-126,6%
Keuangan	4,3%	8,3%	17,2%	7,6%	9,3%
Perdagangan, Jasa, dan Investasi	51,4%	-13,4%	-3,1%	43,1%	19,5%

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah, 2019)

Tabel 1.2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata kenaikan PBV tertinggi selama 4 tahun dialami oleh sektor aneka industri sebesar 34,8%, kedua adalah sektor pertambangan sebesar 23,5%, dan ketiga sektor industri barang konsumsi sebesar 22,3%. Dari tiga teratas kenaikan rata-rata PBV tersebut, dua diantaranya merupakan sektor yang masuk kedalam sektor industri manufaktur. Disamping itu, rata-rata nilai PBV industri manufaktur yang terbagi menjadi tiga sektor yaitu sektor industri dasar dan kimia, aneka industri, serta industri barang konsumsi selalu menunjukkan nilai positif. Sedangkan sektor industri penghasil bahan baku dan sektor industri jasa menunjukkan rata-rata nilai PBV yang mengalami penurunan atau bernilai negatif yaitu sektor pertanian sebesar -7,23% dan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi sebesar -126,6%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dari ketiga sektor besar yang terdaftar di BEI,

sektor industri manufaktur merupakan sektor yang paling konsisten dalam meningkatkan nilai perusahaan dalam periode 2014 – 2017.

2. Kajian Teori dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Kajian Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

Menurut *theory of the firm* tujuan sebuah perusahaan ialah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Maksimalisasi nilai perusahaan dapat menghasilkan keuntungan bagi berbagai pihak, terutama investor. Nilai perusahaan tinggi menandakan bahwa investor menilai lebih tinggi perusahaan dibandingkan dengan nilai fundamentalnya yang dapat diwakili oleh nilai buku ekuitas ataupun *earnings*. Investor cenderung akan selalu memantau perkembangan prospek perusahaan dari indeks harga saham, karena investor berpandangan bahwa nilai perusahaan yang selalu meningkat menggambarkan bahwa prospek perusahaan juga semakin baik. Harga saham yang semakin tinggi menggambarkan nilai perusahaan yang semakin tinggi pula (Rinnaya & dkk., 2016). Beberapa indikator yang dapat digunakan sebagai alat ukur nilai perusahaan yaitu : *Price Earning Ratio* , *Price Book Value*, dan Tobins'Q. PER melihat harga saham relatif terhadap laba per lembar saham. Perusahaan yang dipilih oleh investor akan tumbuh tinggi dengan mempunyai PER yang baik, sebaliknya apabila perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah sehingga akan memiliki PER yang rendah (Hanafi & Halim, 1995). Kegunaan PER untuk melihat kinerja perusahaan yang tercermin dari harga per lembar saham. Kedua, yaitu PBV, rasio ini akan menunjukkan seberapa jauh perusahaan di dalam menciptakan suatu kinerja untuk nilai sebuah perusahaan pada total modal yang diinvestasikan dikarenakan rasio ini mampu menunjukkan seberapa besar pasar dalam menghargai nilai buku saham dari sebuah perusahaan. Sedangkan ketiga, yaitu Tobin's Q merupakan nilai pasar aset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar saham yang beredar dan utang terhadap *replacment cost* dari aktiva perusahaan menurut (Rosiana & dkk., 2013).

Relevansi nilai dalam informasi akuntansi memiliki arti sebagai kemampuan informasi akuntansi dalam mendeskripsikan nilai perusahaan (Beaver, 1968 dalam (Vestari, 2013)). Hal tersebut menghendaki informasi akuntansi harus memenuhi karakteristik kualitatif tertentu. Relevansi nilai diartikan sebagai pelaporan angka-angka akuntansi yang mempunyai tiga kualitas, yaitu nilai prediksi, nilai umpan balik serta ketepatan waktu (Anam, 2016). Konsep relevansi nilai selalu berhubungan dengan kriteria relevan dari standar akuntansi keuangan karena jumlah dari suatu angka akuntansi dapat dikatakan relevan jika jumlah tersebut mampu

merefleksikan informasi-informasi dari suatu perusahaan (Mayangsari, 2004). Relevansi nilai dirancang dengan tujuan untuk memastikan apakah akuntansi menggambarkan jumlah informasi yang digunakan oleh seluruh pengguna dalam memperhitungkan sebuah saham. Jika informasi akuntansi mampu mendeskripsikan hal sebenarnya yang berlangsung pada sebuah perusahaan tanpa ada manipulasi saat penyampaian, sehingga informasi tersebut dapat berfungsi sebagai landasan dalam pengambilan keputusan yang tidak merugikan (Alamsyah, 2017). Semakin relevan sebuah informasi akuntansi, akan membuat investor semakin percaya dalam melakukan pilihan investasinya serta berakibat pada peningkatan harga saham.

Namun disisi lain, relevansi nilai terhadap data-data informasi keuangan akan mengalami perubahan pada saat perusahaan mengalami kerugian. Hal tersebut dibuktikan oleh penelitian (Hayn, 1995) yang menunjukkan bahwa laba negatif berpengaruh terbalik terhadap relevansi nilai laba akuntansi. Pada saat perusahaan mengalami kerugian hubungan laba-harga saham menjadi lebih lemah dibandingkan pada saat perusahaan melaba. Bukti tersebut menunjukkan bahwa rugi tidak memiliki relevansi nilai. Rendahnya kandungan informasi pelaporan kerugian akan berdampak dengan adanya opsi yang dimiliki oleh para investor untuk melikuidasi saham-saham perusahaan yang merugi dari daftar portofolionya. Semakin besar kemungkinan kerugian yang dialami oleh perusahaan maka akan semakin besar pula kemungkinan seorang pemegang saham merealisasikan opsi likuidasi yang dimilikinya. Adanya kemungkinan realisasi dari opsi likuidasi tersebut nantinya akan berdampak pada rendahnya kandungan informasi dalam sebuah pelaporan kerugian. Penelitian (Hayn, 1995) telah membuktikan bahwa ketika hanya perusahaan-perusahaan berlaba saja yang dimasukkan ke dalam perhitungan akan menimbulkan penguatan pada tingkat hubungan antara *earnings* periode saat ini dengan pergerakan harga sahamnya. Sebaliknya, apabila perhitungan hanya dilakukan pada sampel-sampel perusahaan yang merugi, maka besarnya pengaruh pelaporan kerugian hampir tidak menunjukkan korelasi dengan pergerakan harga saham pada saat ini. Adanya opsi likuidasi tersebut menimbulkan hubungan antara *return* saham dan kerugian menjadi lebih kecil daripada hubungan antara *return* saham dengan laba karena kerugian bersifat kurang permanen (Dewanti, 2011).

2.1.2 Profitabilitas

Sartono (2012) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan potensi perusahaan dalam menghasilkan laba yang berhubungan dengan penjualan, total aset, serta modal perusahaan sendiri. Setiap perusahaan akan terus berusaha agar mampu berada dalam posisi yang menguntungkan. Karena tanpa adanya sebuah keuntungan perusahaan akan mengalami

kesulitan dalam mencari modal yang bersumber dari luar perusahaan. Disamping itu, profitabilitas juga akan mempengaruhi keputusan para investor dari investasi yang dilakukannya. Profitabilitas yang bernilai tinggi mampu menarik minat investor guna menanamkan sahamnya, sedangkan nilai profitabilitas yang rendah akan menurunkan minat investor dalam melakukan investasi dan cenderung akan menarik dananya. Tingkat profitabilitas dapat diketahui dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio tersebut antara lain: ROA, ROE, NPM, dan EPS.

Pertama, ROA merupakan rasio profitabilitas yang berfungsi untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Kedua, ROE merupakan rasio profitabilitas yang berfungsi untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih berdasarkan modal saham tertentu. Ketiga, NPM merupakan rasio profitabilitas yang berfungsi untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih berdasarkan tingkat penjualan tertentu. Sedangkan yang keempat yaitu EPS merupakan rasio profitabilitas yang berfungsi untuk mengukur seberapa besar laba yang dihasilkan dari keseluruhan jumlah saham beredar. Keempat proksi profitabilitas tersebut berbasis laba akuntansi, yakni selisih antara pendapatan dan biaya yang di dalam pengukuran dan pengakuannya mendasarkan pada prinsip-prinsip akuntansi berterima umum. Pengukuran basis laba ini memiliki tingkat reliabilitas dan komparabilitas relatif tinggi sehingga dapat digunakan sebagai dasar untuk proyeksi laba. Dengan demikian laba ini juga memiliki nilai relevansi yang tinggi karena akan dipergunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh berbagai pihak yang berkepentingan.

2.2. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan *theory of the firm*, tujuan sebuah perusahaan ialah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. PBV adalah salah satu indikator untuk menilai perusahaan. Rasio ini mencerminkan seberapa besar penanam modal menilai sebuah perusahaan relatif terhadap nilai fundamentalnya. Dengan demikian perusahaan harus dapat meningkatkan harga sahamnya, dimana harga saham ini mencerminkan berbagai informasi akuntansi bersifat fundamental yang berhasil direspon investor. Profitabilitas merupakan informasi akuntansi yang banyak direspon oleh investor. Dengan demikian informasi laba akuntansi memiliki nilai *relevance* yang tinggi untuk meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Relevansi nilai (*value relevance*) informasi akuntansi memiliki makna sebagai kemampuan dari informasi akuntansi dalam menjelaskan nilai perusahaan (Beaver, 1968 dalam (Vestari, 2013)). Informasi akuntansi harus memenuhi karakteristik kualitatif tertentu, yang mencakup tiga kualitas, yaitu nilai

prediksi dan umpan balik, serta ketepatan waktu. Semakin relevan sebuah informasi akuntansi menunjukkan bahwa investor akan semakin percaya dalam melakukan pilihan investasinya serta berakibat pada peningkatan harga saham. Namun demikian relevansi nilai ini akan semakin melemah ketika perusahaan melaporkan informasi laba negatif. Hal ini disebabkan investor memiliki pilihan untuk melikuidasi perusahaan dari daftar portofolionya.

Setiap investor melakukan *overview* dari suatu perusahaan dengan cara melihat tingkat profitabilitasnya. Salah satu rasio yang dirujuk oleh investor ialah ROA, karena rasio ini mampu menggambarkan seberapa besar perusahaan mampu memperoleh *return* terhadap investasi yang ditanamkan. ROA menggambarkan kemampuan dari perusahaan dalam mendapatkan laba melalui seluruh aset yang dimilikinya. Dengan laba yang tinggi maka akan menciptakan tingkat kepercayaan investor yang semakin meningkat, hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan yang semakin meningkat pula. Hasil penelitian dari Ulya (2014) menemukan pengaruh positif dari rasio profitabilitas yang diukur menggunakan ROA terhadap nilai perusahaan yang bermakna bahwa semakin tinggi nilai profit yang diperoleh maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi. Karena dengan profit yang meningkat akan cenderung memberikan prospek yang baik bagi perusahaan sehingga akan memicu investor untuk meningkatkan permintaan akan saham yang ada. Permintaan saham yang mengalami peningkatan akan berdampak pada nilai perusahaan yang semakin meningkat. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Rinnaya, dkk. (2016) menghasilkan bahwa ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan berada pada posisi yang cukup baik sehingga perusahaan mampu untuk membayar kewajiban-kewajibannya.

Rasio profitabilitas yang kedua yaitu ROE. ROE ialah rasio profitabilitas dari sisi pemegang saham yang secara langsung mampu mempengaruhi *return* para investor. Rasio ini sangat penting bagi pihak pemilik karena mampu menggambarkan keuntungan yang nantinya akan diperoleh oleh para investor dari modal yang telah ditanamkan. ROE menunjukkan kemampuan dari sebuah perusahaan dalam mendapatkan laba dengan menggunakan total ekuitas yang perusahaan miliki. Dengan asumsi bahwa jika ROE besar menggambarkan bahwa kinerja perusahaan baik sehingga perusahaan mempunyai tingkat efisiensi yang baik pula, sehingga harga saham akan mengalami peningkatan yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Triagustina, dkk. (2015) menemukan pengaruh yang positif dari ROE terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Juwita (2017) menghasilkan pengaruh yang positif antara ROE dengan nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV. Semakin tinggi ROE yang mampu dicapai oleh perusahaan

menandakan bahwa perusahaan semakin baik dalam memperoleh keuntungan bersih yang didapatkan pada saat menjalankan kegiatan operasinya. Saat perusahaan mengalami kenaikan keuntungan akan berdampak pada meningkatnya harga saham yang berdampak pada nilai perusahaan semakin tinggi.

Rasio profitabilitas yang ketiga ialah NPM. NPM ialah perbandingan dari laba bersih dengan penjualan bersih. Semakin tinggi NPM menggambarkan bahwa semakin tinggi laba perusahaan yang dihasilkan dari penjualan. Hal ini dikarenakan tingginya laba kotor atau rendahnya beban operasional yang dikeluarkan perusahaan dalam kegiatan operasionalnya. Penjualan yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya sehingga berdampak kepada nilai perusahaan yang semakin tinggi. Penelitian yang dihasilkan oleh Tikawati (2016) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dari NPM terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi nilai NPM akan berdampak pada nilai perusahaan yang juga akan semakin tinggi. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Irayanti dan Tumbel (2014) menghasilkan bahwa NPM berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rasio profitabilitas yang keempat yaitu EPS. EPS merupakan alat analisis untuk rasio profitabilitas dengan menggunakan konsep dari laba konvensional. Hal tersebut dikarenakan EPS mampu menunjukkan prospek *earnings* perusahaan serta perkembangan perusahaan menuju tahun berikutnya. Rasio EPS menunjukkan besarnya pengembalian atas modal tiap lembar saham. EPS yang mengalami peningkatan mendeskripsikan bahwa perusahaan telah mampu meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Hal tersebut akan menyebabkan naiknya permintaan saham sehingga nilai perusahaan akan meningkat pula. Penelitian yang dilakukan oleh Irayanti & Tumbel (2014) dan Sambora, dkk. (2014) menghasilkan bahwa EPS mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan laba per lembar saham yang diterima oleh investor akan menimbulkan nilai perusahaan yang meningkat pula. Artinya naik turunnya EPS akan berpengaruh terhadap naik dan turunnya nilai perusahaan.

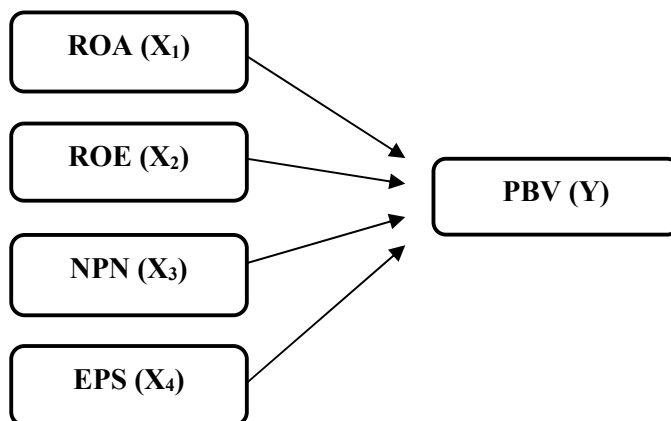
Perusahaan yang *listing* di BEI diwajibkan untuk menginformasikan kondisi keuangannya dalam bentuk laporan keuangan interim. Dengan berbagai informasi yang disampaikan tersebut, investor dapat melakukan penilaian dan prediksi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan pada informasi-informasi sebelumnya yang dirilis perusahaan, investor akan melakukan prediksi terhadap kondisi keuangan perusahaan di akhir tahun. Dengan demikian akan terdapat respon investor yang tinggi terhadap nilai-nilai prediksi kinerja keuangan di akhir tahun. Berbagai penelitian terkait dengan *december effect* yang

menunjukkan bahwa terdapat respon yang berbeda di akhir tahun oleh investor dibandingkan dengan waktu-waktu lainnya mendukung hal tersebut (Ani & Diana, 2018), (Bestari, 2014).

Dengan demikian keterkaitan antara rasio-rasio profitabilitas dengan nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV serta kemampuan investor di dalam memprediksi profitabilitas perusahaan sehingga berdampak terhadap nilai perusahaan di akhir tahun dapat dirumuskan melalui hipotesis berikut :

- H₁ : Profitabilitas yang diukur dengan ROA (*Return on Assets*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H₂ : Profitabilitas yang diukur dengan ROE (*Return on Equity*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H₃ : Profitabilitas yang diukur dengan NPM (*Net Profit Margin*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H₄ : Profitabilitas yang diukur dengan EPS (*Earnings per Share*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3. Model Penelitian



3. Metode Penelitian

3.1 Definisi Konsep dan Operasional

3.1.1 Variabel Dependen : Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ialah suatu keadaan atau bentuk dari sebuah perusahaan dalam hal pencapaiannya mulai perusahaan berdiri hingga sekarang (Muid & Noerirawan, 2012). Nilai perusahaan dapat tergambar pada harga saham masing - masing perusahaan *go public* yang terdapat di BEI. Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV) yang mampu menunjukkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dari sebuah perusahaan. Rumus PBV (Brigham & Houston, 2001) sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}} \quad (1)$$

3.1.2 Variabel Independen : Profitabilitas

3.1.2.1 Return on Asset (ROA)

ROA adalah pengembalian atas seluruh aktiva yang dihitung dengan cara membandingkan laba bersih setelah dikurangi pajak dengan total aktiva perusahaan. Semakin tinggi kemampuan dari total aktiva dalam memperoleh keuntungan untuk perusahaan akan menggambarkan bahwa nilai perusahaan juga semakin tinggi, karena nilai perusahaan dapat ditunjukkan dari segi *asset* yang dimiliki oleh perusahaan atau pendanaan yang diberikan pada perusahaan (Triagustina & dkk., 2015). Perhitungan dari *Return on Asset* dirumuskan berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \quad (2)$$

3.1.2.2 Return on Equity (ROE)

ROE merupakan rasio yang mampu menggambarkan seberapa besar kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian modal yang diberikan kepada investor (Juwita, 2017).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (3)$$

3.1.2.3 Net Profit Margin (NPM)

NPM adalah rasio yang berfungsi untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari total penjualan perusahaan. Jika kinerja perusahaan dalam memperoleh laba bersih atas penjualan semakin tinggi, hal ini akan menyebabkan pendapatan yang diperoleh para penanam modal juga semakin meningkat (Juwita, 2017).

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \quad (4)$$

3.1.2.4 Earning per Share (EPS)

EPS merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan/*outstanding shares* (Ang, 1997 : 6.22).

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \quad (5)$$

3.2 Populasi dan Sampel

Pada penelitian ini populasinya ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2017.
2. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah.
3. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian dan nilai buku negatif pada tahun penelitian.
4. Perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan lengkap serta dapat diakses.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan peneliti ialah data sekunder, diambil berdasarkan laporan keuangan melalui www.idx.com. Dengan demikian metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi.

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran terhadap data dari variabel yang digunakan. Pendeskripsian data dengan mengungkapkan nilai *mean*, minimum, maksimum masing-masing variabel penelitian.

3.4.2 Regresi Linear Berganda

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan regresi linear berganda, ditunjukkan dengan persamaan berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 ROE + \beta_3 NPM + \beta_4 EPS + e \quad (6)$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan : PBV A (*closing price* akhir tahun) dan PBV B (*closing price* tanggal publikasi laporan keuangan)

α = Konstanta

β_{1-4} = Koefisien Regresi

ROA = Profitabilitas dengan proksi *Return on Asset* (ROA)

ROE = Profitabilitas dengan proksi *Return on Equity* (ROE)

NPM = Profitabilitas dengan proksi *Net Profit Margin* (NPM)

EPS = Profitabilitas dengan proksi *Earning per Share* (EPS)

e = *Error*

3.4.2.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik berfungsi untuk mengetahui serta menguji kelayakan atas model regresi didalam penelitian ini. Tujuan lainnya yaitu untuk memastikan bahwa model

regresi yang digunakan memiliki data yang terdistribusikan secara normal, serta bebas dari multikolineritas dan heteroskedastisitas.

Pengujian normalitas berfungsi untuk mengetahui bahwa sampel penelitian memiliki nilai *unstandardized residual* yang bersifat normal. Dalam uji normalitas, jika hasil uji kolmogorov-smirnov dengan probabilitas menunjukkan hasil $> 0,05$ (sig. $> 0,05$) maka H_0 dalam uji normalitas dapat dikatakan normal, begitupun sebaliknya (Murniati & dkk, 2013).

Uji multikolineritas adalah uji yang berfungsi untuk mengetahui apakah penelitian ini mempunyai korelasi antarvariabel independen. Terjadinya multikolinearitas tergambarkan pada nilai VIF dan nilai *tolerance*, apabila dalam uji multikolinearitas menunjukkan hasil nilai $\text{value} < 0,1$ dan nilai $\text{VIF} > 10$, maka terdapat multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas berfungsi untuk mendeteksi penelitian yang tidak memiliki ketidaksamaan *variance* dari residual sebuah pengamatan pada pengamatan yang lainnya. Uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*. Uji heteroskedastisitas diketahui akan muncul jika variabel independen signifikan berpengaruh terhadap variabel independen. Apabila hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi diatas 0,05 artinya data yang digunakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.4.2.2 Uji Kebaikan Model

Uji F merupakan sebuah pengujian model yang berfungsi untuk menguji *fit* tidaknya sebuah model penelitian. Uji F juga berfungsi untuk mengetahui apakah seluruh variabel bebas yang dimasukkan kedalam model secara bersamaan berpengaruh terhadap variabel terikat. Dalam uji F, jika hasil pengujian dari output ANOVA menunjukkan nilai sig. $\leq 0,05$, maka hipotesis nol dapat ditolak, sedangkan jika nilai sig. $> 0,05$, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak. Selain itu uji kebaikan model juga dengan melihat nilai koefisien determinasi yang dihasilkan. Nilai ini menunjukkan seberapa besar pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependennya.

3.4.2.3 Uji Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis, uji t dilakukan dengan berpatokan pada nilai signifikansi untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria penerimaan hipotesis ialah sebagai berikut :

- Jika sig. $t \leq 0,05$ atau 5% berarti H_0 ditolak serta ada pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.
- Jika sig. $t > 0,05$ atau 5% berarti H_0 tidak dapat ditolak sehingga tidak ada pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

3.4.3 Paired Sample t Test

Uji ini untuk membuktikan apakah diantara kedua sampel mempunyai rata-rata yang secara nyata berbeda ataukah tidak (Santoso, 2001). Pengujian dilakukan dengan melihat nilai t atau nilai probabilitas/signifikansinya.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2017. Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Data awal berjumlah 569 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan setelah melalui tahapan di dalam kriteria sampel menjadi 335.

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Tahun				Total
		2014	2015	2016	2017	
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	141	143	143	142	569
2.	Tidak menggunakan mata uang rupiah	34	30	28	32	124
3.	Perusahaan mengalami kerugian dan nilai buku negatif	17	34	24	26	101
4.	Tidak memiliki laporan keuangan secara lengkap dan tidak dapat diakses	2	2	3	2	9
	Total	88	77	88	82	335

Sumber : Data diolah, 2019

4.2 Statistik Deskriptif

Pada bagian ini akan dipaparkan statistik deskriptif penelitian dengan kelompok yang menggunakan *closing price* akhir tahun dan saat publikasi laporan keuangan.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Variabel	Nilai Minimum		Nilai Maksimum		Nilai Rata-rata	
	A	B	A	B	A	B
PBV	0,0007	0,0200	6,47	5,94	1,3742	1,4085
ROA	0,0004	0,0004	1,32	1,32	0,0650	0,0641
ROE	0,0006	0,0006	0,38	0,38	0,0835	0,0834
NPM	0,0011	0,0004	0,36	0,36	0,0622	0,0612
EPS	0,0200	0,0200	8634,00	8634,00	257,5550	259,3431

Sumber : Data sekunder diolah, 2019

Keterangan :

- A = Kelompok *closing price* akhir tahun
- B = Kelompok *closing price* tanggal publikasi
- PBV = Nilai Perusahaan
- ROA = Profitabilitas dengan *Return on Asset*
- ROE = Profitabilitas dengan *Return on Equity*
- NPM = Profitabilitas dengan *Net Profit Margin*
- EPS = Profitabilitas dengan *Earning per Share*

Variabel Nilai Perusahaan yang menggunakan *closing price* akhir tahun menghasilkan nilai minimum 0,0007, maksimum 6,47, dan nilai rata-ratanya sebesar 1,3742, sedangkan variabel Nilai Perusahaan yang menggunakan *closing price* saat publikasi menghasilkan nilai minimum 0,0200, maksimum 5,94, dan nilai rata-ratanya 1,4085. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur memiliki nilai yang sangat baik di mata investor. Untuk variabel Profitabilitas ROA (A) memiliki nilai minimum 0,0004, maksimum 1,32, dengan rata-rata sebesar 0,0650 sehingga jumlah laba dibandingkan total asetnya 6,5%. Artinya pada aset Rp 1 mampu menghasilkan laba sebesar Rp 0,0650. Sedangkan ROA (B) menghasilkan nilai minimum 0,0004, maksimum 1,32, dengan rata-rata sebesar 0,0641 sehingga jumlah laba dibandingkan total asetnya 6,4%. Hal ini berarti bahwa pada setiap aset Rp 1 mampu menghasilkan laba sebesar Rp 0,0641. Nilai minimum variabel Profitabilitas ROE (A) 0,0006, maksimum 0,38, dengan nilai rata-rata sebesar 0,0835 sehingga jumlah laba dibandingkan dengan total ekuitasnya 8,35%. Artinya pada ekuitas Rp 1 dapat menghasilkan Rp 0,0835 laba, sedangkan untuk ROE (B) menghasilkan nilai minimum sebesar 0,0006, maksimum 0,38, dengan nilai rata-rata sebesar 0,0834 sehingga jumlah laba dibandingkan dengan total ekuitasnya 8,34%. Artinya pada ekuitas Rp 1 mampu menghasilkan Rp 0,0834 laba.

Kemudian pada variabel Profitabilitas NPM (A) memiliki nilai minimum 0,0011, maksimum 0,36, dengan nilai rata-rata sebesar 0,0622 yang artinya jumlah laba dibandingkan penjualan sebesar 6,22%. Hal tersebut bermakna pada penjualan Rp 1 mampu menghasilkan Rp0,0622 laba, sedangkan untuk NPM (B) menghasilkan nilai minimum 0,0004, maksimum 0,36, dengan rata-rata sebesar 0,0612, sehingga jumlah laba dibandingkan penjualan sebesar 6,12%. Artinya penjualan Rp 1 mampu menghasilkan Rp 0,0622 laba. Sedangkan untuk variabel Profitabilitas EPS (A) memiliki nilai minimum 0,0200, maksimum 8634,00, dengan nilai rata-rata sebesar 257,5550 yang menggambarkan bahwa jumlah laba dibandingkan jumlah saham beredar 257,5%. Artinya selebar saham mampu menghasilkan Rp257,5550 laba,

sedangkan EPS (B) menghasilkan nilai minimum sebesar 0,0200, maksimum 8634,00, dengan rata-rata sebesar 259,3431 yang bermakna bahwa laba dibandingkan jumlah saham beredar 259,3%. Artinya pada selemba saham mampu menghasilkan Rp259,3431 laba.

4.3 Metode Regresi Linear Berganda

Dari hasil uji dengan regresi linear berganda menghasilkan model persamaan sebagai berikut :

$$A \rightarrow Y = 0,072ROA + 0,902ROE - 0,084NPM + 0,078EPS + e$$

$$B \rightarrow Y = 0,095ROA + 0,907ROE - 0,073NPM + 0,060EPS + e$$

4.4 Hasil Pengujian Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Normalitas

Dalam pengujian normalitas data, pengujian ini dilakukan melalui uji *Kolmogorov Smirnov* dengan hasil uji sebagai berikut :

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

Keterangan	Signifikansi Kolmogorov-Smirnov	
	A	B
Awal	0,000	0,000
Akhir	0,200	0,076

Sumber : Data sekunder diolah , 2019

Keterangan :

A = Kelompok *closing price* akhir tahun

B = Kelompok *closing price* tanggal publikasi

Pengujian normalitas data menunjukkan bahwa *residual* data untuk kedua kelompok sampel bersifat normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi untuk masing-masing kelompok data berada di atas angka 0,05.

4.4.2 Uji Multikolineritas

Uji multikolineritas berfungsi untuk mendeteksi apakah antar variabel independen terjadi korelasi atau tidak. Untuk mengetahui ada dan tidaknya multikolineritas maka dapat dilihat nilai VIF dan *Tolerance*. Jika nilai VIF < 10 dan *Tolerance* > 0,1, maka dipastikan tidak terjadi multikolineritas. Berikut hasil uji multikolineritas :

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	<i>Collinearity Statistics</i>			
	<i>Tolerance</i>		<i>VIF</i>	
	A	B	A	B
Prof ROA	0,805	0,792	1,243	1,262
Prof ROE	0,461	0,448	2,170	2,230
Prof NPM	0,501	0,476	1,997	2,103
Prof EPS	0,913	0,920	1,095	1,086

Sumber : Data sekunder diolah , 2019

Keterangan :

A = Kelompok *closing price* akhir tahun

B = Kelompok *closing price* tanggal publikasi

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel bebas $> 0,1$ dan untuk nilai dari $VIF < 10$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

4.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*. Dalam uji *Glejser*, nilai mutlak residual ($|u|$) diregresikan dengan variabel bebas. Berdasarkan pada tabel 4.5 dapat diketahui bahwa hasil dari pengujian heteroskedastisitas untuk setiap variabel bebas keduanya mempunyai nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga dengan demikian dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut hasil dari pengujiannya :

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Model	B <i>Unstandardized Coefficients</i>		Beta <i>Standardized Coefficients</i>		Signifikansi	
	A	B	A	B	A	B
Prof ROA	0,231	-0,096	0,095	-0,354	0,186	0,140
Prof ROE	1,345	-0,041	0,301	-0,134	0,452	0,501
Prof NPM	-0,625	0,053	-0,122	0,179	0,183	0,229
Prof EPS	1,159-5	-0,004	0,034	-0,022	0,611	0,809

Sumber : Data sekunder diolah , 2019

Keterangan :

A = Kelompok *closing price* akhir tahun

B = Kelompok *closing price* tanggal publikasi

4.5 Uji Kebaikan Model

4.5.1 Uji F

Tabel 4.6
Hasil Uji F

Keterangan	Signifikansi	
	A	B
Model	0,000	0,000

Sumber : Data sekunder diolah , 2019

Keterangan :

A = Kelompok *closing price* akhir tahun

B = Kelompok *closing price* tanggal publikasi

Dari tabel 4.7 diketahui bahwa nilai dari signifikansi $F = 0,000 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa model fit, jadi variabel independen dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen.

4.5.2 Koefisien Determinasi

Tabel 4.7
Hasil Nilai Koefisien Determinasi

Keterangan	<i>Adjusted R Square</i>	
	A	B
Model	0,812	0,841

Sumber : Data sekunder diolah , 2019

Keterangan :

A = Kelompok *closing price* akhir tahun

B = Kelompok *closing price* tanggal publikasi

Dari tabel 4.6 dapat diketahui bahwa nilai dari *Adjusted R Square* (A) sebesar 0,812 atau 81% yang artinya bahwa pengaruh variabel independen Profitabilitas ROA, ROE, NPM, dan EPS sebesar 81% sedangkan sisanya hanya 19% yang dipengaruhi oleh faktor lain. Sedangkan nilai *Adjusted R Square* (B) sebesar 0,841 atau 84% yang artinya bahwa pengaruh variabel independen Profitabilitas ROA, ROE, NPM, dan EPS sebesar 84% sedangkan sisanya 16% dipengaruhi oleh faktor lain. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kemampuan nilai *Adjusted R Square* yang menggunakan *closing price* pada tanggal publikasi lebih besar dibandingkan nilai *Adjusted R Square* dengan *closing price* akhir tahun.

4.6 Pengujian Hipotesis

Setelah semua asumsi klasik dan uji *fit model* terpenuhi, maka selanjutnya ialah melakukan pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.6
Hasil Uji t (Uji Hipotesis)

Variabel	B <i>Unstandardized Coefficients</i>		Beta <i>Standardized Coefficients</i>		Signifikansi	
	A	B	A	B	A	B
Prof ROA	0,686	0,864	0,072	0,095	0,027	0,002
Prof ROE	15,837	14,907	0,902	0,907	0,000	0,000
Prof NPM	-1,691	-1,399	-0,084	-0,073	0,042	0,067
Prof EPS	0,000	7,569E-5	0,078	0,060	0,011	0,035

Sumber : Data sekunder diolah , 2019

Keterangan :

A = Kelompok *closing price* akhir tahun

B = Kelompok *closing price* tanggal publikasi

Tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai signifikansi t untuk variabel Profitabilitas ROA (A) sebesar $0,027 < 0,05$ dengan nilai koefisien beta 0,072 sehingga membuktikan bahwa Profitabilitas ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai signifikansi t untuk variabel Profitabilitas ROA (B) sebesar $0,002 < 0,05$ dengan nilai koefisien beta 0,095 sehingga membuktikan bahwa Profitabilitas ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa penelitian yang dilakukan dengan menggunakan *closing price* akhir tahun dan *closing price* saat tanggal publikasi laporan keuangan, keduanya berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, bahwa ROA merupakan rasio yang penting bagi investor. Rasio ini mampu memberikan penilaian terhadap kinerja manajemen dalam mengelola seluruh aset yang perusahaan miliki. Apabila manajemen telah menjalankan penugasannya secara efektif dan efisien akan mengakibatkan perolehan laba bersih dan aset yang semakin meningkat. Selain itu, informasi profitabilitas menjadi dasar bagi investor di dalam menilai prospek perusahaan di masa mendatang. Mendasarkan pada hasil uji t serta melihat perbedaan yang relatif kecil pada nilai koefisien beta di kedua model tersebut, A dan B, mengindikasikan bahwa investor sudah dapat memprediksikan nilai Profitabilitas ROA perusahaan di akhir tahun.

Profitabilitas yang bernilai tinggi akan direspon positif oleh calon investor (investor), sehingga mereka tertarik untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Ketertarikan investor akan menyebabkan permintaan saham meningkat sehingga berdampak terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan menyebabkan investor lebih menghargai nilai saham daripada nilai buku perusahaan, sehingga *Price Book Value* bernilai tinggi menggambarkan nilai perusahaan juga tinggi. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang pertama dapat diterima. Hal ini sependapat dengan penelitian yang dihasilkan oleh Rinnaya & dkk. (2016) dan Ulya (2014) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

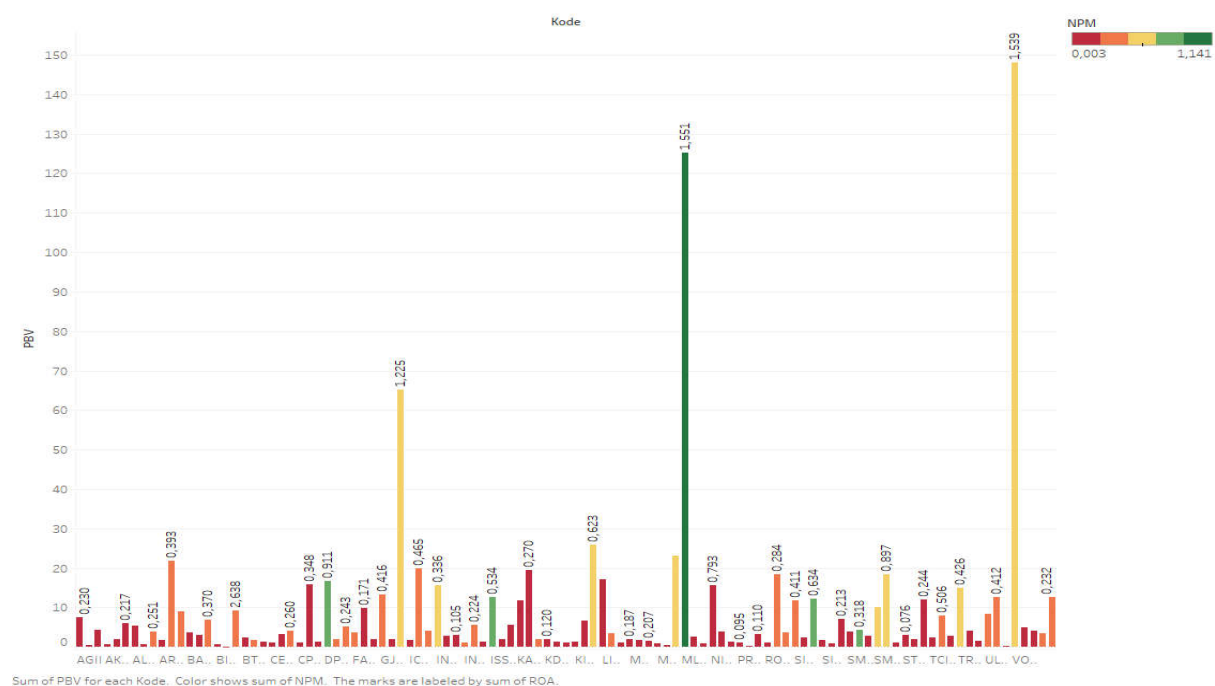
Variabel Profitabilitas ROE (A) diketahui bahwa nilai signifikansi t untuk variabel tersebut sebesar $0,000 < 0,05$ dengan nilai koefisien beta 0,902. Hal ini memberikan bukti bahwa variabel Profitabilitas ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan untuk variabel Profitabilitas ROE (B) menunjukkan hasil nilai signifikansi t sebesar $0,000 < 0,05$ dengan nilai koefisien beta 0,907 sehingga juga menunjukkan bukti bahwa Profitabilitas ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa penelitian yang dilakukan menggunakan *closing price* akhir tahun dan *closing price* pada saat publikasi laporan keuangan keduanya berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima. Hasil tersebut membuktikan bahwa ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang sangat penting terhadap nilai perusahaan, karena dapat mengukur kinerja perusahaan dalam mendapatkan laba bersih dari pengembalian ekuitas bagi para investor. Sedangkan kinerja perusahaan yang baik mampu mengindikasikan bahwa nilai perusahaan tinggi. Semakin tinggi nilai ROE yang mampu dihasilkan oleh perusahaan maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh para investor. Hal ini sependapat dengan penelitian yang dihasilkan oleh Triagustina & dkk. (2015) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Karena semakin tinggi nilai ROE maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. ROE yang tinggi mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan mampu mengelola perusahaan dengan efektif dan efisien. Hasil penelitian ini juga sependapat dengan penelitian yang dihasilkan oleh Juwita (2017) yang menyatakan bahwa ROE memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi ROE yang mampu dicapai oleh perusahaan menggambarkan bahwa perusahaan mampu mendapatkan laba bersih dengan baik dari kegiatan operasinya. Saat perusahaan mengalami kenaikan laba maka harga saham akan naik dan akan berdampak pada nilai perusahaan yang akan semakin tinggi. Sementara dengan melihat hasil uji t serta perbedaan nilai koefisien beta yang relatif kecil di kedua model

tersebut, yakni A dan B, mengindikasikan bahwa investor sudah dapat memprediksikan nilai Profitabilitas ROE pada akhir tahun.

Sedangkan untuk variabel Profitabilitas NPM (A) memberikan hasil nilai signifikansi t sebesar $0,042 < 0,05$ dengan nilai koefisien beta sebesar $-0,084$. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas NPM berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun dengan arah negatif. Sehingga dengan demikian ketika nilai Profitabilitas NPM semakin tinggi yang mengindikasikan bahwa perusahaan dapat bekerja secara efisien, maka investor justru merespon negatif terhadap kondisi tersebut. Sedangkan untuk nilai signifikansi t NPM (B) sebesar $0,067$ dengan nilai koefisien beta $-0,073$, menunjukkan bahwa NPM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian pada saat rasio NPM meningkat maka nilai perusahaan yang dihitung menggunakan PBV dengan *closing price* akhir tahun maupun *closing price* saat publikasi tidak akan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak terlalu berkepentingan terhadap capaian efisiensi perusahaan. Mereka lebih memperhatikan informasi profitabilitas yang relevan dengan kepentingannya, yakni berapa bagian laba yang menjadi hak para investor, seberapa besar kemampuan aset maupun aset bersih perusahaan berkontribusi di dalam menghasilkan laba. Dengan demikian hipotesis ketiga ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Irayanti & Tumbel (2014) menghasilkan bahwa NPM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Gambar 4.1.

Hubungan Antara Nilai Perusahaan, NPM, dan ROA



Gambar 4.1. menunjukkan bahwa *Firm Value* dengan nilai di atas rata-rata memang secara rata-rata memiliki nilai NPM yang rendah. Sementara itu, perusahaan dengan nilai NPM yang rendah ternyata mampu memperoleh ROA yang berada di atas nilai rata-rata. Keberadaan fakta dari data ini mendukung hasil dari NPM yang berpengaruh negatif maupun yang tidak berpengaruh secara statistik. Hal ini memperkuat bukti bahwa investor memang kurang memiliki *interest* terhadap nilai NPM. Artinya NPM bukan merupakan rasio keuangan dari aspek profitabilitas yang populer di mata investor. Hal ini dimungkinkan karena NPM yang tinggi belum tentu menghasilkan nilai ROA yang tinggi.

Variabel yang terakhir yaitu Profitabilitas EPS (A) menunjukkan nilai signifikansi t sebesar $0,011 < 0,05$ dengan koefisien beta 0,078 Hasil tersebut menggambarkan bahwa variabel Profitabilitas EPS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai signifikansi t untuk EPS (B) sebesar $0,035 < 0,05$ dengan koefisien beta 0,060, sehingga menggambarkan bahwa variabel Profitabilitas EPS berpengaruh terhadap nilai perusahaan untuk *closing price* akhir tahun maupun *closing price* pada saat publikasi laporan keuangan. Artinya bahwa variabel Profitabilitas EPS sangat dipertimbangkan pada saat investor akan melakukan investasi dikarenakan EPS mampu menggambarkan tingkat dari jaminan keamanan pada aktivitas penanaman modal yang diberikan oleh pihak perusahaan. Laba bersih yang semakin tinggi menunjukkan bahwa nilai EPS juga tinggi, dikarenakan EPS sebagai salah satu indikator untuk menarik minat investor dalam melakukan pembelian saham karena risiko dari saham tersebut lebih kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat diterima. Penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dihasilkan oleh Sambora, dkk. (2014) serta Irayanti & Tumbel (2014) yang menghasilkan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan jika EPS mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan meningkat dan sebaliknya jika nilai EPS turun maka nilai PBV juga akan turun. Artinya naik turunnya EPS selalu mempengaruhi naik serta turunnya nilai perusahaan. Mendasarkan pada hasil uji t dan dengan melihat perbedaan nilai koefisien beta yang relatif kecil di kedua mode, A dan B, mengindikasikan bahwa investor sudah dapat memprediksikan nilai EPS di akhir tahun.

Dari tiga variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, nilai koefisien regresi terbesar dihasilkan oleh variabel Profitabilitas ROE. Sehingga rasio Profitabilitas ROE memiliki kontribusi paling besar terhadap nilai perusahaan yang menggunakan *closing price* akhir tahun maupun *closing price* pada saat publikasi laporan keuangan. Sedangkan nilai koefisien regresi terendah yang menggunakan *closing price* akhir tahun dan *closing price* pada tanggal publikasi dihasilkan oleh variabel Profitabilitas EPS. Sehingga variabel EPS memiliki

kontribusi yang paling sedikit terhadap nilai perusahaan dibandingkan rasio ROA dan ROE. Hasil pengujian juga mengindikasikan bahwa ketiga rasio yang mencerminkan profitabilitas berbasis laba akuntansi, yakni ROA, ROE, dan EPS menunjukkan bahwa ketiganya merupakan rasio yang cukup populer menurut investor. Hal ini dimungkinkan karena ketiganya relatif lebih mudah dipahami oleh investor. Dengan demikian hasil pengujian di dalam penelitian ini mendukung *theory of the firm*, bahwa perusahaan bertujuan untuk meningkatkan nilainya melalui pencapaian kinerja yang tercermin dari indikator fundamentalnya.

Perusahaan di sepanjang tahun selalu menginformasikan kondisi keuangannya melalui penerbitan laporan keuangan interim. Mendasarkan pada informasi yang terdapat di dalam laporan keuangan interim, para investor dapat melakukan penilaian dan prediksi terhadap berbagai unsur kinerja perusahaan, terutama yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan di dalam menghasilkan laba. Diterimanya hasil pengujian menggunakan sampel dengan *closing price* tanggal publikasi menunjukkan bahwa di akhir tahun investor dapat memprediksi nilai-nilai profitabilitas perusahaan, yakni ROA, ROE, dan EPS.

Untuk profitabilitas yang diproksikan dengan ROA dan ROE menunjukkan nilai koefisien beta yang lebih besar dengan kelompok sampel perusahaan yang menggunakan nilai PBV dengan tanggal publikasi dibandingkan dengan tanggal akhir tahun. Hal ini menunjukkan bahwa walaupun investor dapat memprediksi nilai ROA dan ROE perusahaan, respon investor terhadap informasi profitabilitas lebih besar ketika hal tersebut dirilis oleh perusahaan. Sementara nilai profitabilitas yang diproksikan dengan EPS menggunakan kelompok sampel perusahaan yang menggunakan nilai PBV dengan tanggal publikasi menunjukkan nilai koefisien beta yang lebih rendah dibandingkan dengan tanggal akhir tahun.

4.7. *Paired Sample t Test*

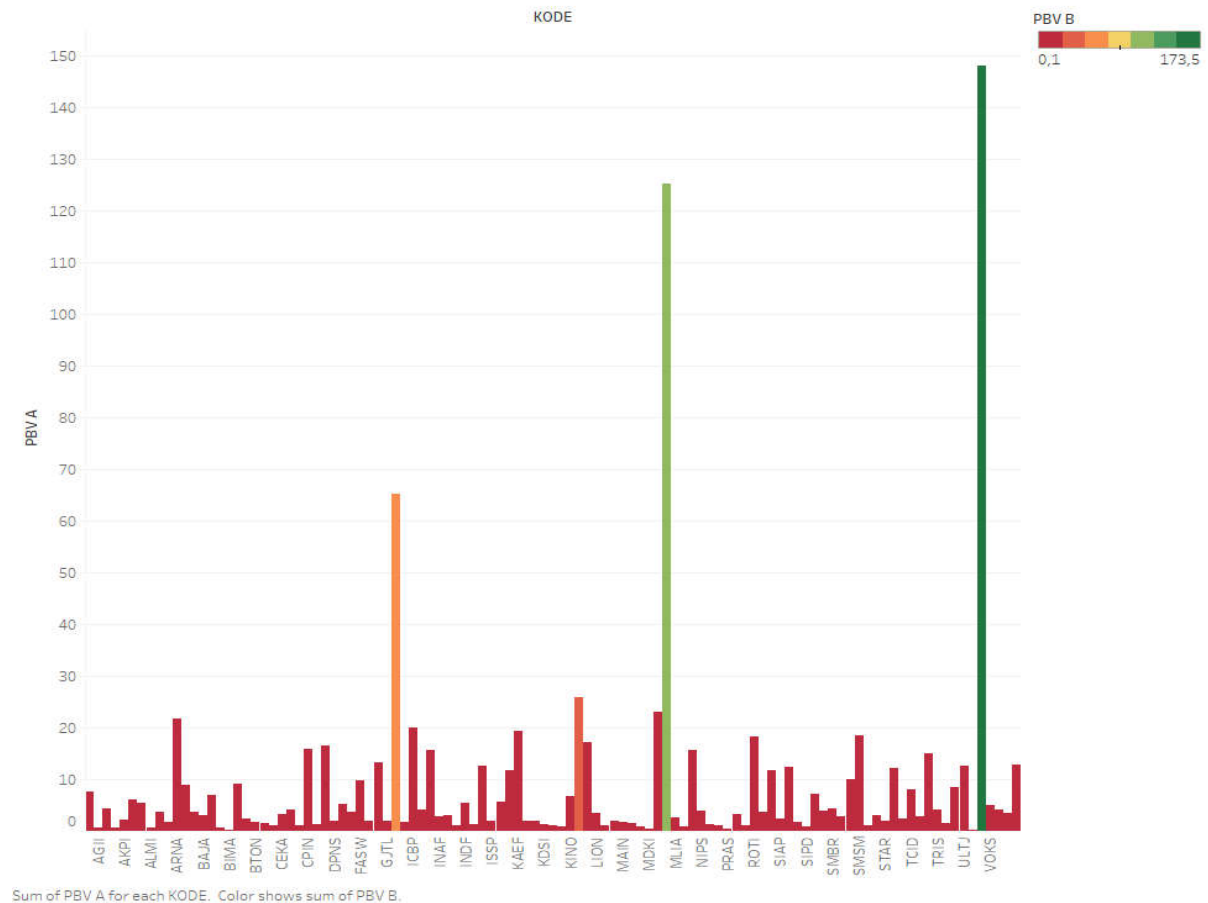
Hasil uji *paired sample t test* menunjukkan nilai signifikansi 0,081 ($> 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa memang kedua kelompok sampel memiliki rata-rata nilai perusahaan yang tidak berbeda secara statistik. Respon investor di kedua tanggal tersebut, yakni tanggal akhir tahun dan tanggal publikasi laporan keuangan memang tidak jauh berbeda.

Gambar 4.2. berikut menunjukkan bahwa nilai PBV perusahaan dengan *closing price* akhir tahun yang tinggi juga memiliki nilai PBV yang tinggi dengan menggunakan *closing price* saat publikasi laporan keuangan. Demikian pula sebaliknya, nilai PBV perusahaan dengan *closing price* akhir tahun yang rendah juga cenderung memiliki nilai PBV yang rendah dengan menggunakan *closing price* saat publikasi laporan keuangan. Hal ini dapat terlihat pada nilai PBV A yang tinggi cenderung memiliki warna hijau yang menunjukkan nilai PBV B yang

semakin tinggi. PBV A pada level menengah cenderung memiliki warna *orange* yang menunjukkan nilai PBV B yang juga dalam rentang nilai medium. PBV A yang rendah rata-rata memiliki warna merah yang menunjukkan nilai PBV B yang semakin rendah.

Gambar 4.2.

Hubungan Antara PBV Akhir Tahun dengan PBV Publikasi Laporan Keuangan



5. Kesimpulan, Implikasi, dan Keterbatasan Penelitian

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dipaparkan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Informasi profitabilitas berbasis laba akuntansi yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS) akan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian ketiga komponen profitabilitas tersebut direspon oleh investor. *Net Profit Margin* (NPM) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan artinya pada saat rasio NPM meningkat maka nilai perusahaan tidak akan selamanya mengalami peningkatan. Investor lebih merespon

informasi laba yang relevan dengan kepentingannya. Hal ini menunjukkan bahwa ROA, ROE, dan EPS merupakan rasio-rasio keuangan yang cukup populer menurut investor dibandingkan dengan NPM. Hal ini dimungkinkan karena ketiga rasio tersebut merupakan rasio yang relatif mudah dipahami oleh investor.

2. Hasil pengujian dengan model di kedua tanggal menunjukkan bahwa investor dapat memprediksi nilai profitabilitas perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena ketersediaan informasi kinerja perusahaan melalui laporan keuangan interim yang diterbitkan di sepanjang tahun. Namun demikian, respon investor terhadap rilis laporan keuangan lebih besar dibandingkan terhadap hasil prediksi yang dilakukan.

5.2. Implikasi

Implikasi dari penelitian ini yakni memberikan informasi kepada para investor, terutama calon investor bahwa sebagian besar investor sudah mampu memprediksi profitabilitas perusahaan sebelum tanggal publikasi laporan keuangan, sehingga akan berdampak terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan investor pasar modal memiliki kemampuan yang cukup *sophisticated* sehingga (calon) investor harus dapat menentukan keputusan yang tepat terkait *timing* investasi.

5.3. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yakni belum mampu menyajikan bukti mengenai kemampuan prediksi investor di setiap periode rilis laporan keuangan interim. Untuk penelitian ke depan dapat dilakukan perbandingan dengan relevansi nilai di sepanjang periode interim untuk mengetahui *timing* yang lebih spesifik terkait dengan kemampuan prediksi investor.

DAFTAR PUSTAKA

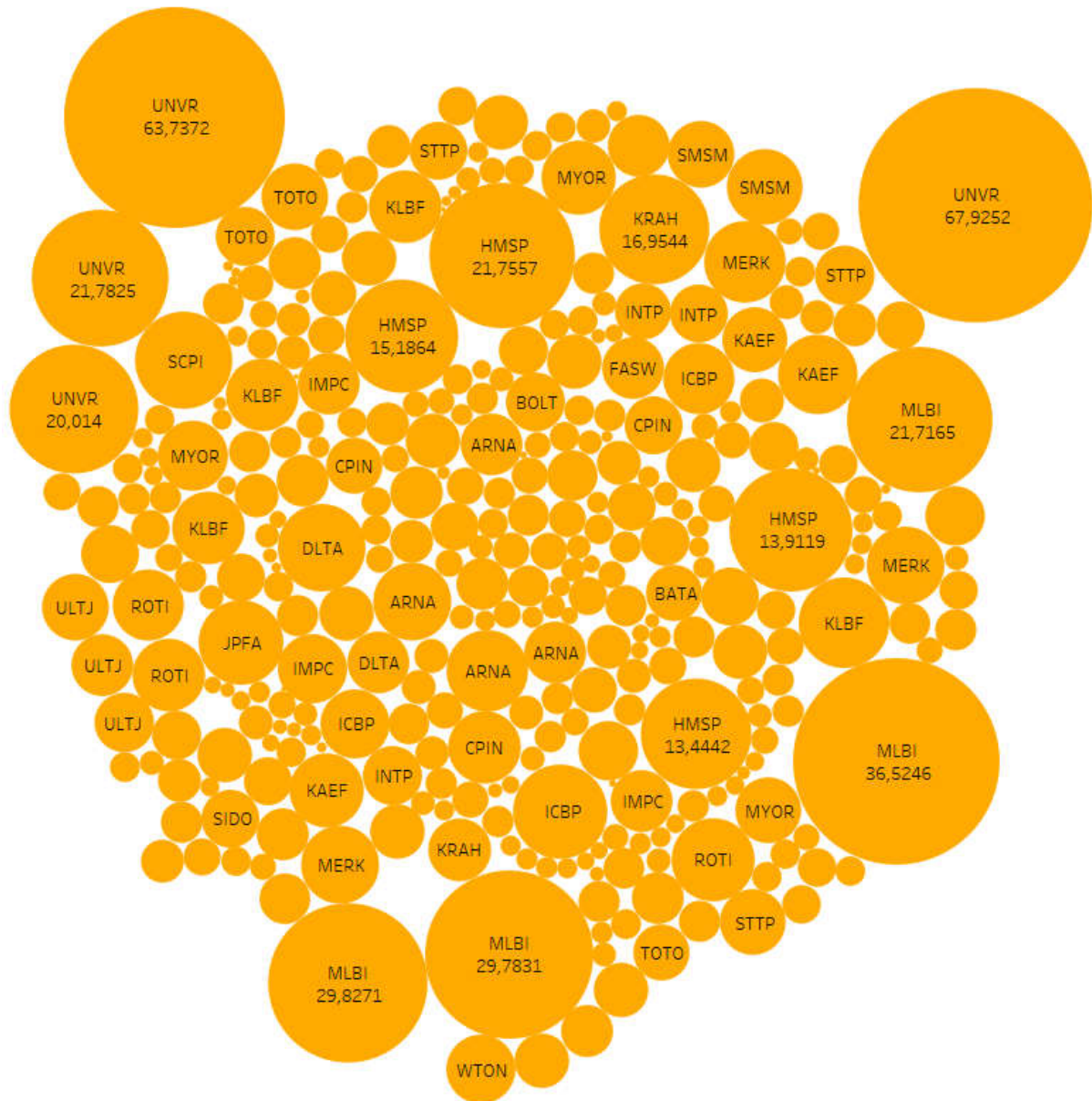
- Alamsyah, S. 2017. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, Relevansi Nilai Informasi Akuntansi, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Competitive Vol. 1, No. 1*, 139.
- Anam, K. 2016. Analisis Komparasi Relevansi Nilai Informasi Akuntansi Sebelum dan Sesudah Pengadopsian IFRS di Indonesia. *Tesis STAIN Kudus*.
- Ang, R. 1997. Pasar Modal Indonesia. Mediasoft Indonesia.
- Ani, P., & Diana, N. 2018. Praktek Window Dressing Pada Reksadana Saham di Indonesia Tahun 2014-2016. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang*.

- Bestari, W. A. 2014. Analisis Window Dressing pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja*.
- Bodie, Kane, & Marcus, D. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Dewanti, V. N. 2011. Pengaruh Kandungan Informasi Pelaporan Kerugian terhadap Pergerakan Return Saham. *Skripsi Universitas Sanata Dharma*.
- Feltham, G & J. Ohlson. 1995. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 11 No. 2.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. 1995. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Hayn, C. 1995. The Information Content of Losses. *Journal of accounting and economics* 20 (2), 125-153.
- Irayanti, D., & L.Tumbel, A. 2014. Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal EMBA, Vol.2, No.3*, 1473-1482.
- Juwita, K. 2017. Pengaruh DER, Firm Size, NPM, EPS, ROE, dan EVA terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI periode 2011-2015. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan, Vol.1, No.1*, 47-56.
- Kasmir. 2008. Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya. Edisi Revisi 2008. Jakarta : PT. Rajagrafindo Persada.
- Martha, L., dkk. 2018. Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita* 3(2) Juli, 228.
- Mayangsari, S. 2004. Analisa terhadap Relevansi Nilai Laba, Arus Kas, dan Nilai Buku Ekuitas. *Simposium Nasional Akuntansi VII Bali*.
- Muid, A., & Noerirawan, M. R. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Vol.1, No.2*.
- Murniati, M. P.,dkk. 2013. *Alat-Alat Pengujian Hipotesis*. Semarang : Unika Soegijapranata.
- Purnama, H. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Vol4, No.1*.
- Putra, A. N., & Lestari, P. V. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.7*, 4045.
- Rinnaya, dkk. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting, Volume 2 No.2*.

- Rosiana, dkk. 2013. Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 723-738.
- Sambora, M. N., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. 2014. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 8, No.1.
- Santoso, S. 2001. SPSS Statistik Parametrik. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Sartono, A. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Keenam*. Yogyakarta : UPP STIM YK.
- Tandelilin. 2010. Portofolio dan Investasi. Yogyakarta : Penerbit Kanisius.
- Tikawati. 2016. Pengaruh Corporate Governance, Growth Opportunity dan Net Profit Margin terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Samarinda*, Vol.1, No.2, 121-140.
- Triagustina, L., Sukarmanto, E., & Helliana. 2015. Pengaruh Return on Asset (ROA) dan Return on Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012. *Artikel Ilmiah Mahasiswa Universitas Islam Bandung*.
- Ulya, H. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro*.
- Vestari, M. (2013). Perbedaan Respon Pasar terhadap Laba. *Prestasi Vol.11A No.1A*.

Lampiran 1

Peta Sebaran Nilai PBV A dan PBV B



KODE and PBV2. Size shows sum of PBV1. The marks are labeled by KODE and PBV2.

Code. Size shows sum of ROA. The marks are labeled by Kode.

The bubble chart displays the percentage of weeks with activity above the baseline for various influenza viruses during the 2019-2020 season. The size of each bubble corresponds to the percentage of weeks with activity above the baseline, and the color indicates the virus type: blue for Influenza A (H3N2) and red for Influenza B. The chart is organized into four quadrants (A, B, C, D) based on the week of the season. Influenza A (H3N2) activity is generally higher than Influenza B activity, with a significant peak in the second week of the season. The chart also shows that Influenza B activity was generally lower than Influenza A activity, with a peak in the fourth week of the season.

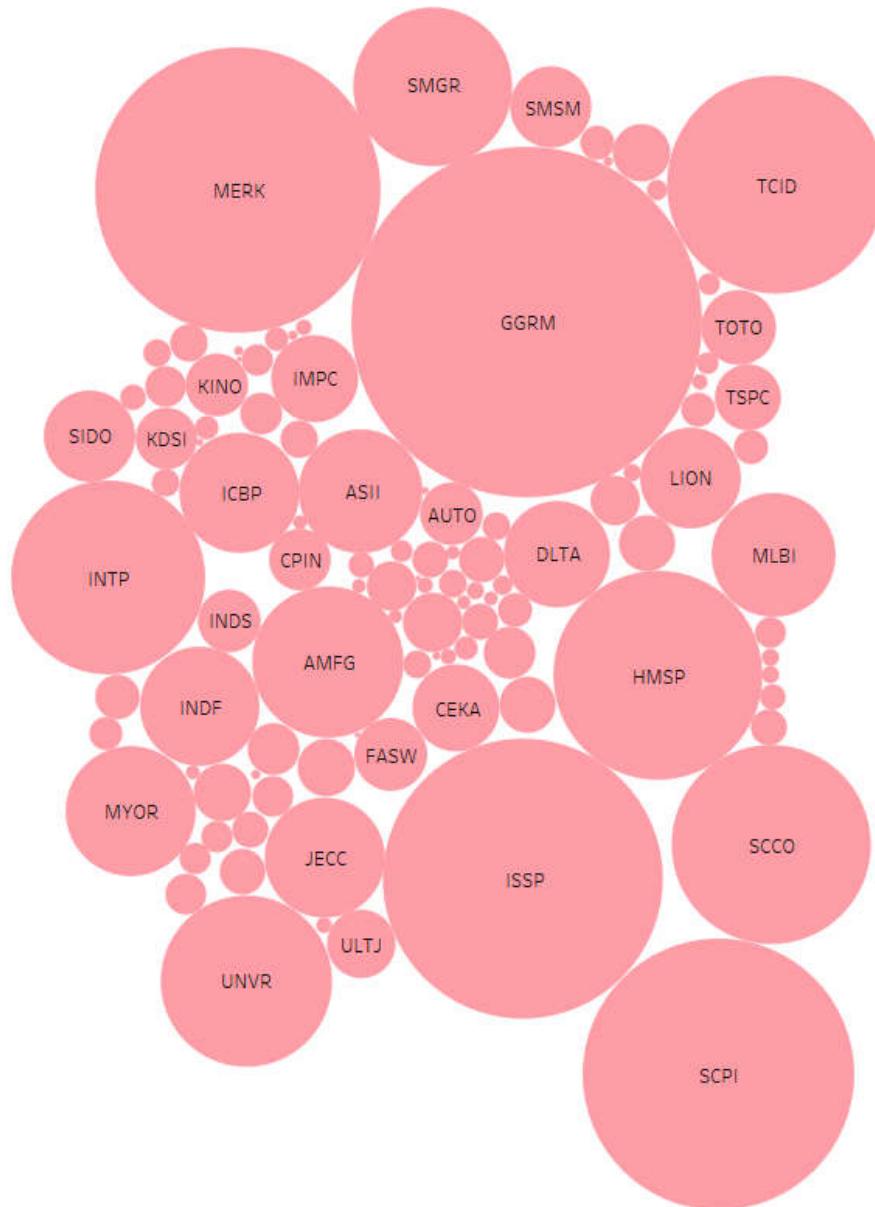
Week	Influenza A (H3N2) (%)	Influenza B (%)
1	10	5
2	35	10
3	25	15
4	20	25
5	15	20
6	10	15
7	5	10
8	5	5
9	5	5
10	5	5
11	5	5
12	5	5
13	5	5
14	5	5
15	5	5
16	5	5
17	5	5
18	5	5
19	5	5
20	5	5
21	5	5
22	5	5
23	5	5
24	5	5
25	5	5
26	5	5
27	5	5
28	5	5
29	5	5
30	5	5
31	5	5
32	5	5
33	5	5
34	5	5
35	5	5
36	5	5
37	5	5
38	5	5
39	5	5
40	5	5
41	5	5
42	5	5
43	5	5
44	5	5
45	5	5
46	5	5
47	5	5
48	5	5
49	5	5
50	5	5
51	5	5
52	5	5

Kode. Size shows sum of ROE. The marks are labeled by Kode.

Code. Size shows sum of NPM. The marks are labeled by Code.

Lampiran 5

Peta Sebaran Nilai EPS



Kode. Size shows sum of EPS. The marks are labeled by Kode.