

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN LQ 45 YANG TERDAFTAR DI BEI

Rifma Amalia
rifma_maya@yahoo.com
Anang Subardjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is aimed to examine the influence of fundamental factors to the firm value. Fundamental factors in this research are funding decision, dividend policy, profitability, market capitalization value, inflation and interest rate. In this research, funding decision is examined by using debt to equity ratio (DER), dividend policy is examined using dividend payout ratio (DPR), profitability is examined using return on equity (ROE), market capitalization value has been obtained from stock price which is multiplied by outstanding share, inflation has been obtained from the CPI, the interest rate is derived from the TSB and firm value by using Tobin's Q. The samples are 21 LQ 45 companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2014-2016. The samples have been selected by using saturated samples. The method of analysis has been done by using multiple regressions analysis technique. Based on the result of the analysis, it can be concluded that the funding decision does not give any influence to the firm value. Dividend policy give influence to the firm value. Profitability give influence to firm value. Market capitalization value gives influence to the firm value. Inflation does not give any influence to the firm value. The interest rates do not give any influence to the firm value.

Keywords: fundamental factors, firm value, Tobin's Q.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh faktor fundamental terhadap nilai perusahaan. Faktor fundamental dari penelitian ini adalah keputusan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas, nilai kapitalisasi pasar, inflasi dan tingkat suku bunga. Dalam penelitian ini keputusan pendanaan menggunakan *debt to equity ratio* (DER), kebijakan dividen menggunakan *dividen payout ratio* (DPR), profitabilitas menggunakan *return on equity* (ROE), nilai kapitalisasi pasar diperoleh dari harga saham dikali *outstanding share*, inflasi diperoleh dari IHK, tingkat suku bunga diperoleh dari TSB dan nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 21 perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014 sampai 2016. Sampel yang diperoleh merupakan sampel jenuh. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Faktor Fundamental, Nilai Perusahaan, Tobin's Q.

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Dalam mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-sebesarnya, perusahaan harus mengoptimalkan nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi incaran para calon investor, sebab semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar pula kemakmuran yang diterima oleh pemilik perusahaan. Calon investor harus jeli dalam meramalkan kondisi perusahaan dimasa yang akan datang melalui berbagai faktor.

Diasumsikan dalam penelitian ini bahwa para calon investor adalah seorang yang rasional sehingga faktor fundamental akan menjadi dasar penilaian yang utama. Menurut Syahib (2000) dalam Sudiyatno dan Puspitasari (2010) faktor fundamental sangat kompleks

dan luas cakupannya, meliputi faktor fundamental makro yang berada di luar kendali perusahaan dan faktor fundamental mikro yang berada di dalam kendali perusahaan. Faktor fundamental mikro sering disebut juga sebagai faktor internal sedangkan faktor fundamental makro sering disebut dengan istilah faktor eksternal perusahaan.

Dalam penelitian ini faktor fundamental mikro atau internal yang digunakan adalah keputusan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas, dan nilai kapitalisasi pasar. Sedangkan faktor fundamental makro atau eksternal menggunakan data yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia yaitu inflasi dan tingkat suku bunga.

Keputusan pendanaan menghasilkan kebijakan akan sumber pendanaan yang digunakan perusahaan dari internal atau eksternal. Manajer dituntut untuk memilih sumber dana yang tepat dengan mempertimbangkan kondisi perusahaan dan sumber pendanaan yang ekonomis untuk perusahaan agar dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah keuntungan atas operasional perusahaan atau laba yang diperoleh akan dibagikan sebagai deviden atau ditahan untuk menambah modal guna pengembangan perusahaan sebagai investasi dimasa yang akan datang. Semakin tinggi tingkat pembagian dividen perusahaan maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Kebijakan dividen merupakan sinyal yang baik untuk perusahaan dimasa mendatang karena akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan (Martikarini, 2012).

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik, hal tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan mengoptimalkan aset yang dimiliki untuk memaksimalkan laba, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Husnan (2005), apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang baik.

Nilai kapitalisasi pasar (*Mark Up*) mempengaruhi harga saham suatu perusahaan. Karena pada umumnya saham yang mempunyai nilai kapitalisasi pasar yang tinggi menjadi incaran para investor untuk investasi jangka panjang. Kapitalisasi pasar ini menggambarkan potensi pertumbuhan perusahaan yang bagus serta memiliki resiko yang rendah.

Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal tetapi juga eksternal. Salah satunya inflasi, inflasi merupakan naiknya harga-harga barang kebutuhan dipasar secara terus menerus. Hal ini menyebabkan menurunnya daya beli masyarakat karena harga-harga barang kebutuhan meningkat sedangkan pendapatan masyarakat tetap. Turunnya daya beli masyarakat menyebabkan turunnya pendapatan perusahaan sehingga mengakibatkan kesejahteraan pemegang saham dan dapat menurunkan pula nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dipengaruhi pula faktor eksternal yaitu tingkat suku bunga. Tandelilin (2001) menyatakan tingkat suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Hal ini akan membuat investor mengurangi investasi sehingga harga saham turun dan nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signaling Theory pada dasarnya membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan pihak eksternal perusahaan. Arifin, 2011 (dalam Wahyuni *et al.*, 2013) pihak internal atau para manajer seringkali memiliki informasi yang lebih baik dari pada investor pihak luar atau investor (Brigham dan Houston, 2006). Seharusnya investor memiliki informasi yang sama tentang sebuah perusahaan seperti para manajernya. Hal ini yang dinamakan informasi simetris (*symmetric information*). Namun kenyataannya, para manajer seringkali memiliki informasi yang lebih baik daripada investor pihak luar.

Menurut Hartono (2000:392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi yang telah diumumkan dan telah diterima oleh semua pelaku pasar modal akan terlebih dahulu diinterpretasikan dan dianalisis sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor maka akan ada pergerakan dalam pasar modal.

Teori Agensi (Agency Theory)

Teori keagenan atau *agency theory* memaparkan tentang pemisahan pengendalian perusahaan yang berdampak pada munculnya hubungan antara agen dan prinsipal. Yang dimaksud dengan agen adalah pihak manajemen, sedangkan prinsipal adalah pemilik perusahaan. Konflik muncul saat agen dan prinsipal berupaya memaksimalkan utilitasnya masing-masing, serta memiliki keinginan dan motivasi yang berbeda. Prinsipal akan merasa khawatir bahwa manajer akan memanfaatkan fasilitas perusahaan secara berlebihan dan mengambil keputusan yang tidak menguntungkan bagi prinsipal. Untuk memperkecil asimetris informasi antara principal dan agen, maka pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku.

Nilai Saham

Beberapa nilai yang berhubungan dengan saham adalah nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Berikut adalah pemaparan nilai-nilai lain yang dikenal dengan berbagai jenis nilai saham: Nilai buku persaham adalah modal pemegang saham - total asset dikurangi kewajiban dan saham preferen seperti yang tercantum dalam neraca - dibagi jumlah saham yang beredar. Nilai Intrinsik suatu saham adalah harga yang sesuai (pantas) untuk suatu saham berdasarkan faktor-faktor, asset, pendapatan, prospek masa depan dan manajemen. Nilai Pasar adalah harga yang dibentuk oleh penjual dan pembeli ketika mereka memperdagangkan saham.

Faktor Fundamental

Analisis fundamental menitikberatkan pada data dan informasi yang berhubungan dengan kinerja perusahaan dalam laporan keuangan perusahaan. Menurut Samsul (2006:209), untuk menilai sekuritas khususnya saham dapat dipengaruhi oleh faktor makro dan faktor mikro.

Faktor fundamental mikro menentukan nilai saham perusahaan dengan menganalisis variabel-variabel yang berasal dari internal perusahaan (Rivan *et al.*, 2014). Faktor fundamental mikro menitik beratkan pada data-data dan informasi laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Variabel faktor fundamental mikro yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROE) dan nilai kapitalisasi pasar (Vs).

Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan tetapi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung secara fundamental di pasar saham. Dalam penelitian ini faktor fundamental makro yang akan digunakan adalah inflasi dan tingkat suku bunga.

Keputusan Pendanaan

Murtini (2008), menyatakan bahwa keputusan pendanaan merupakan cara bagaimana perusahaan dapat mendanai kegiatan operasinya secara optimal, dan juga bagaimana cara perusahaan mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Keputusan pendanaan mencakup penentuan sumber dana eksternal dan internal. Sumber dana eksternal dapat diperoleh dari hutang sedangkan sumber dana

internal diperoleh dari laba ditahan. Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, yakni : 1) *Trade off theory* merupakan bagaimana perusahaan mengambil keputusan pendanaan untuk modal perusahaan yang berasal dari pihak luar. Perusahaan cenderung mendapatkan modal dari pihak luar atau hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan apabila manfaat yang didapat lebih besar dari pengorbanan yang akan ditanggung oleh perusahaan berupa kewajiban bunga. 2) *Pecking order teory* adalah keputusan pendanaan perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal. penggunaan laba ditahan akan lebih murah dibandingkan dengan sumber dana eksternal. Penggunaan sumber dana eksternal melalui hutang hanya akan digunakan bila kebutuhan investasi lebih tinggi dari sumber dana internal.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali didalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2006).

Ada beberapa macam teori tentang kebijakan dividen. Berikut ini adalah teori tentang kebijakan dividen dalam Brigham dan Houston (2001) yaitu: 1) *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan. 2) *Bird-in-the-hand theory*, dinyatakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. 3) *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebintoro, 2007). Investor menanamkan saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan return, yang terdiri dari yield dan capital gain. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Profitabilitas diproksikan *Return On Equity* (ROE). ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. Semakin tinggi ROE pada perusahaan dari tahun ke tahun ini berarti terjadi kenaikan laba bersih dari perusahaan yang berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

Nilai Kapitalisasi Pasar

Nilai kapitalisasi pasar adalah harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar (Ang, 1997). Kapitalisasi pasar sebenarnya merupakan nilai dari saham perusahaan yang beredar di pasar. Jadi, semakin mahal harga saham suatu perusahaan di pasar dan semakin banyak jumlah sahamnya yang beredar di pasar akan membuat kapitalisasi pasar perusahaan itu semakin besar.

Pada umumnya saham yang mempunyai nilai kapitalisasi besar menjadi incaran para investor untuk investasi jangka panjang karena menggambarkan potensi pertumbuhan perusahaan yang bagus serta memiliki resiko yang rendah (Ang, 1997).

Inflasi

Pada dasarnya inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus-menerus. Menurut Sukirno (2007:302) inflasi adalah presentasi kecepatan kenaikan harga-harga dalam satu tahun tertentu, biasanya digunakan sebagai ukuran untuk menunjukkan sampai dimana buruknya masalah ekonomi yang dihadapi.

Menurut Pratama, 1995 (dalam Yustitiani, 2013) ada beberapa cara untuk menghitung inflasi yaitu dengan menggunakan harga umum, angka deflator, Indeks Harga Konsumen (IHK), harga pengharapan, atau dengan menggunakan indeks harga dalam negeri dan luar negeri.

Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga atau *interest rate* merupakan rasio pengembalian dari sejumlah investasi sebagai bentuk kompensasi atau imbalan yang diberikan kepada investor. Besarnya tingkat suku bunga bervariasi sesuai dengan kemampuan debitur dalam memberikan tingkat pengembalian kepada kreditur.

Tingkat suku bunga yang tinggi dapat menyebabkan *return* yang diperoleh dari investasi (deposito) berisiko rendah, namun lebih tinggi daripada *return* investasi (saham) yang berisiko tinggi. Sehingga investor akan lebih tertarik untuk menempatkan dananya dalam bentuk deposito daripada membeli saham. Selain itu tingkat suku bunga yang tinggi menyebabkan biaya modal (*cost of capital*) menjadi tinggi, karena perusahaan harus membayar bunga pinjaman yang diperoleh dari bank. Sehingga hal tersebut menyebabkan nilai perusahaan (*corporate value*) menjadi rendah. Pada akhirnya harga saham akan turun.

Nilai Perusahaan

Brealey *et al.*, (2007), menyatakan bahwa nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baik keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depannya. Nilai perusahaan akan tercermin melalui harga saham perusahaan. Jika harga saham mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan begitupun sebaliknya.

Nilai perusahaan termasuk surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan menunjukkan nilai dari berbagai aktiva yang dimiliki. Nilai perusahaan yang *go public* selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari harga saham atau nilai pasarnya, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi pula.

Dalam penelitian ini pengukuran nilai saham menggunakan Tobin's Q atau bisa juga disebut *Q Ratio* atau *Q Teori*. Bambang dan Elen (2010), Tobin's Q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan untuk menaikkan nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005). Menurut Fama dan French (1998), menemukan bahwa investasi yang dihasilkan leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan dimasa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Rasio leverage menunjukkan berapa besar sebuah perusahaan

menggunakan utang dari luar untuk membiayai operasi maupun ekspansi dirinya. Berdasarkan pemikiran ini dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H1: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brealeys *et al.*, (2007:161) Dividen adalah distribusi kas periodik dari perusahaan kepada pemegang sahamnya. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) dimasa yang akan datang. Menurut Wijaya dan Wibawa (2010) telah meneliti hubungan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pemikiran tersebut dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H2: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2000). Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan sangat ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Yuniasih dan Wirakusuma (2007), menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa *return on equity* (ROE) terbukti berpengaruh positif secara statistis terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai kapitalisasi pasar adalah harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar (Ang, 1997). Pada umumnya saham-saham yang mempunyai nilai kapitalisasi pasar yang tinggi menjadi incaran investor untuk investasi jangka panjang karena potensi pertumbuhan perusahaan yang mengagumkan serta resiko yang relatif rendah. Saham-saham kelompok ini umumnya banyak peminatnya sehingga harga sahamnya umumnya relatif tinggi. aktivitas perdagangan yang sangat tinggi pada perusahaan dengan nilai kapitalisasi besar dan perusahaan dengan nilai kapitalisasi kecil akan diikuti oleh *return* yang positif pada periode berikutnya, dan aktivitas perdagangan yang sangat rendah pada perusahaan dengan nilai kapitalisasi besar dan perusahaan dengan nilai kapitalisasi kecil akan diikuti oleh *return* yang negatif pada periode berikutnya (Widuri, 2007). Jadi, jika variabel nilai kapitalisasi pasar semakin naik, maka nilai perusahaan perusahaan juga akan naik. Berdasarkan penjelasan diatas hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₄ : nilai kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan

Inflasi adalah salah satu masalah ekonomi di banyak negara termasuk Indonesia. Inflasi merupakan proses kenaikan harga-harga barang secara terus menerus. Inflasi yang tidak stabil atau tingginya inflasi dapat memberikan dampak negatif bagi kondisi sosial ekonomi masyarakat yang menyebabkan turunnya pendapatan perusahaan sehingga mengakibatkan turunnya kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan juga akan semakin turun. Sensitivitas inflasi dapat memberikan pengaruh yang negatif bagi perusahaan terbukti dalam penelitian (Luciana dan Melyza, 2003), apabila harga saham turun, mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan membuktikan bahwa semakin tinggi

sensitivitas perusahaan terhadap inflasi maka semakin tinggi pula profitabilitas perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan. Berdasarkan pemikiran ini dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H5: Inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan

Naiknya tingkat bunga akan mendorong masyarakat untuk menabung, dan malas untuk berinvestasi di sektor riil. Kenaikkan tingkat bunga akan ditanggung oleh investor, yaitu berupa kenaikan biaya bunga bagi perusahaan. Masyarakat tidak mau berisiko melakukan investasi dengan biaya tinggi, akibatnya investasi menjadi tidak berkembang. Perusahaan banyak mengalami kesulitan untuk bertahan dan ini menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Menurunnya kinerja perusahaan dapat berakibat pada penurunan harga saham, yang berarti nilai perusahaan juga akan menurun. Hasil penelitian Sudiyatno dan Soebiantoro (2007) menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pemikiran ini dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H6: Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian Dan Gambaran Dari Populasi

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausal komparatif (*Causal Comparative Research*), merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini mengamati konsekuensi-konsekuensi yang timbul dan menelusuri fakta yang mungkin menjadi penyebab-penyebabnya.

Gambaran Dari Populasi

Berdasarkan penelitian yang hendak dicapai, menggunakan objek penelitian yaitu nilai perusahaan pada perusahaan yang tercantum dalam indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016 dengan pendekatan kuantitatif, dimana variabel-variabel yang diamati dapat diidentifikasi, hubungan antar variabel dapat diukur, dan akan menghasilkan kesimpulan yang dapat digunakan untuk membuktikan hipotesis.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sampel yang bertujuan (*Purposive Sampling*). Kriteria pemilihan sampel perusahaan LQ-45 adalah sebagai berikut: 1) Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2016. 2) Menyampaikan laporan keuangan rutin dari tahun 2014-2016. 3) Membagikan dividen dari tahun 2014-2016. 4) Memiliki *Annual Report* selama tahun 2014-2016. 5) Menyajikan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah selama tahun 2014-2016. Berdasarkan kriteria di atas maka sampel yang digunakan dalam penelitian adalah 21 perusahaan perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang ditentukan dengan total pengamatan yang digunakan 63 (21 x 3 tahun) dan diamati selama periode 2014-2016.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan dua cara, yaitu : 1) Jenis data, jenis data dalam penelitian ini berupa arsip laporan keuangan tahunan perusahaan LQ-45 yang memuat laporan keuangan perusahaan sampel pada penelitian ini. Data tersebut merupakan kejadian yang terjadi selama periode 2014 sampai 2016. 2) Sumber data, sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data

sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber selain responden yang menjadi sasaran penelitian atau data yang diterbitkan oleh satu lembaga. Pada penelitian ini data sekunder diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Bank Indonesia (www.bi.go.id)

Definisi Operasional Variabel Variabel Independen

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan Hasnawati, 2005 (dalam Fernanda, 2012). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Keputusan kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Kebijakan dividen diproksi menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Data DPR ini didapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Dalam penelitian ini profitabilitas yang dijadikan sebagai variabel bebas adalah ROE. ROE (*return on equity*) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (income) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Data ROE dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Tahun Berjalan}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Nilai Kapitalisasi Pasar

Nilai kapitalisasi pasar adalah harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar (Ang, 1997). Kapitalisasi pasar sebenarnya merupakan nilai dari saham perusahaan yang beredar di pasar. Jadi, semakin mahal harga saham suatu perusahaan di pasar dan semakin banyak jumlah sahamnya yang beredar di pasar akan membuat kapitalisasi pasar perusahaan itu semakin besar. Kapitalisasi pasar sangat mungkin nilainya lebih besar atau lebih kecil dari nilai aset perusahaan. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$V_s = P_s \times S_s$$

Inflasi

Menurut Boediono (1995), inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Inflasi dapat didefinisikan sebagai suatu gejala dimana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus. Inflasi dalam penelitian ini menggunakan data inflasi per tahun yang tersedia di website resmi Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id.

Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau harga dari penggunaan uang yang dipergunakan pada saat ini dan akan dikembalikan padasaat mendatang (Noerirawan, 2012). Tingkat suku bunga (BI rate) adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik melalui website www.bi.go.id.

Variabel Dependen Nilai Perusahaan

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, nilai perusahaan adalah nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005). Nilai perusahaan dapat diukur melalui model *Tobin's Q*. *Tobin's Q* model mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud. Yang dapat perhitungan sebagai berikut :

$$Tobin's Q = \frac{EMV + DEBT}{EBV + DEBT}$$

Teknik Analisa Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat kuantitatif. Penelitian ini menggunakan model regresi berganda dengan bantuan SPSS 24. Ada empat jenis pengujian yang dapat dipakai dalam penelitian ini, yaitu uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji kelayakan model dan uji hipotesis.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah di dalam model regresi, variabel pengganggu (*residual*) memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dapat digunakan pendekatan grafis dan metode pendekatan *Kolmogorov-Smirnov* maupun *grafik normal probability plot*. metode pendekatan *Kolmogorov-Smirnov* dilakukan dengan cara membandingkan probabilitas yang diperoleh dengan taraf signifikan $\alpha = 0,05$. Apabila Sig hitung $> \alpha$, maka data terdistribusi normal, sedangkan jika Sig hitung $< \alpha$, maka data tidak terdistribusikan normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas, uji yang digunakan untuk melihat apakah antara variabel bebas atau independen variabel yang digunakan memiliki korelasi. Cara yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan pengujian *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Jika VIF < 10 , nilai *Tolerance* $> 0,1$, dan *Tolerance* ≤ 1 maka tidak terjadi multikolinearitas. Jika VIF > 10 dan nilai *Tolerance* $< 0,1$ dan *Tolerance* ≥ 1 , maka terjadi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi untuk menguji apakah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (periode sebelumnya). Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat diambil patokan, apabila D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif. Jika D-W diantara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi. Jika D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah di dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varians dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas apabila terdapat pola tertentu, seperti titik – titik yang membentuk suatu pola tertentu yang teratur maka telah terjadi heteroskedistisitas. Jika tidak terdapat pola yang jelas dan juga titik – titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedistisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda adalah regresi yang melibatkan dua variabel yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Metode ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya, dengan kata lain metode ini digunakan untuk mengetahui bagaimana hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Adapun bentuk regresi linear berganda secara matematis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{TOBIN'S Q} = \alpha + 1\text{DER} + 2\text{DPR} + 3\text{ROE} + 4\text{VS} + 5\text{IHK} + 6\text{TSB} + \varepsilon$$

Keterangan :

TOBIN'S Q	= Nilai perusahaan,
α	= Konstanta,
DER	= Keputusan Pendanaan,
DPR	= Kebijakan Deviden,
ROE	= Profitabilitas,
VS	= Nilai Kapitalisasi Pasar,
IHK	= Inflasi,
TSB	= Tingkat Suku Bunga,
B	= Koefisien Regresi
ε	= <i>Error term</i>

Uji Kelayakan Model

Uji Statistik F

Menurut Ghozali (2006) menyatakan bahwa ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksirkan nilai aktual dapat diukur dengan *goodness of fit*-nya. Uji statistik F ini digunakan untuk menguji apakah model persamaan yang terbentuk masuk dalam kriteria layak (*fit*) atau tidak, apakah variabel independen (bebas) yang digunakan dalam model mampu menjelaskan perubahan nilai variabel dependen (terikat) atau tidak. Kriteria pengujian: 1) Jika sig > 0,05, maka model regresi yang dihasilkan tidak baik (tidak layak) untuk digunakan pada analisis selanjutnya; 2) Jika sig < 0,05, maka model regresi yang dihasilkan baik (layak) dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Koefisien Determinasi (R²)

Pengujian koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur proporsi atau presentase variabel independen yang diteliti terhadap variasi naik turunnya variabel dependen. Nilai (R²) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi-variabel dependen (Yustitianiingrum, 2013).

Uji Hipotesis

Uji Statistik t

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi linier berganda mempengaruhi variabel dependen secara parsial. Kriteria pengujian: 1) Apabila nilai signifikansi t < 0.05, maka H₀ ditolak. 2) Apabila nilai signifikansi t > 0.05, maka H₀ diterima.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini akan dibahas dalam gambaran objek penelitian, analisis deskriptif, pengujian asumsi klasik, pengujian kelayakan model, uji hipotesis serta hasil dari penelitian, berikut penjelasannya:

Gambaran Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini meliputi perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada penelitian ini, objek penelitian dipilih berdasarkan metode *purposive sampling* menggunakan kriteria-kriteria yang telah ditentukan dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif. Perusahaan LQ-45 dipilih karena memiliki peringkat tertinggi dari segi likuiditas dan kapitalisasi pasar.

Analisis Deskriptif

Pada analisis statistik deskriptif akan disajikan gambaran masing-masing variabel penelitian yaitu keputusan pendanaan (*DER*), kebijakan dividen (*DPR*), profitabilitas (*ROE*), nilai kapitalisasi pasar (*Vs*), inflasi (*IHK*) dan tingkat suku bunga (*TSB*) sebagai variabel independen dan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) sebagai variabel dependen.

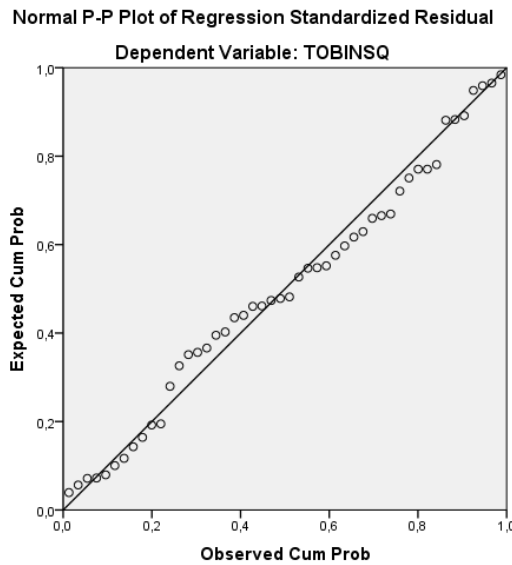
Tabel 1
Hasil Uji Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	48	15,348	512,253	92,53192	88,166364
DPR	48	4,093	136,388	36,43392	25,480947
ROE	48	3,244	27,640	14,84125	5,516262
VS	48	9006180434000,000	401183985700000,000	77969498660000,000	95868041600000,000
IHK	48	3,020	8,360	4,79188	2,434982
TSB	48	6,790	7,750	7,31188	,420550
TOBINSQ	48	,880	3,335	1,88925	,558965
Valid N	48				

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa keputusan pendanaan memiliki rata-rata hitung sebesar 92,53192. Tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 88,166364 serta nilai minimum yaitu 15,348 dan nilai maximum pada periode pengamatan yaitu sebesar 512,253. Kebijakan dividen memiliki rata-rata hitung sebesar 36,43392. Tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 25,480947 serta nilai minimum yaitu 4,093 dan nilai maximum yaitu sebesar 136,388. Profitabilitas memiliki rata-rata hitung sebesar 14,84125. Tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 5,516262 serta nilai minimum yaitu 3,244 dan nilai maximum yaitu sebesar 27,640. Nilai kapitalisasi pasar memiliki rata-rata hitung sebesar 77.969.498.660.000,000. Tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 95.868.041.600,000 serta nilai minimum pada periode pengamatan yaitu 9.006.180.434.000,000 dan nilai maximum yaitu sebesar 401.183.985.700.000,000. Inflasi memiliki rata-rata hitung sebesar 4,79188. Tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 2,434982, serta nilai minimum yaitu 3,020 dan nilai maximum yaitu sebesar 8,360. Tingkat suku bunga memiliki rata-rata hitung sebesar 7,31188. Tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 0,420550, serta nilai minimum yaitu 6,790 pada tahun 2016 dan nilai maximum yaitu sebesar 7,750. Nilai Perusahaan memiliki rata-rata hitung sebesar 1,88925. Tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 0,558965 serta nilai minimum yaitu 0,880 dan nilai maximum pada periode pengamatan yaitu sebesar 3,335.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas Data
 Pendekatan Analisis Grafik P-Plot



Gambar 1
Grafik Normal P-P Plot

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Dari grafik dapat diketahui bahwa distribusi data mengikuti garis diagonal melalui titik 0 (nol) dengan pertemuan sumbu Y (*Expected Cum. Prob*) dengan sumbu X (*Observed Cum Prob.*). Hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
DER	,852	1,174	Bebas Multikolinieritas
DPR	,770	1,299	Bebas Multikolinieritas
ROE	,488	2,049	Bebas Multikolinieritas
VS	,696	1,438	Bebas Multikolinieritas
IHK	,397	2,516	Bebas Multikolinieritas
TSB	,426	2,347	Bebas Multikolinieritas

a. Dependent Variable: TOBINSQ
 Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Dari Tabel 2 dapat dilihat bahwa dari semua variabel bebas yang terdiri dari keputusan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas, nilai kapitalisasi pasar, inflasi dan tingkat suku bunga semuanya memiliki nilai VIF yang kurang dari 10. Dapat disimpulkan model penelitian tidak terjadi gangguan multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,800 ^a	,641	,588	,358760	1,502

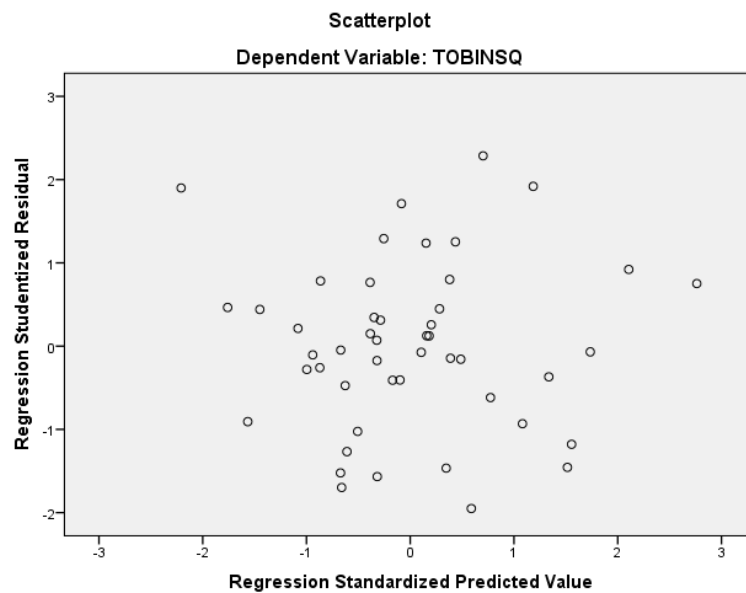
a. Predictors: (Constant), TSB, VS, DER, DPR, ROE, IHK

b. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Nilai uji autokorelasi menunjukkan persamaan 1 nilai *Durbin Watson* sebesar 1,502 terletak antara -2 sampai +2 maka tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2
Grafik Scatterplot

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Dari grafik Scatterplot yang dihasilkan SPSS terlihat hampir semua titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Dengan menggunakan alat bantu software computer program SPSS 24 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,166	1,269		,919	,364
	DER	-,001	,001	-,112	-1,104	,276
	DPR	,008	,002	,369	3,463	,001
	ROE	,072	,014	,712	5,313	,000
	VS	-1,325E-15	,000	-,227	-2,024	,049
	IHK	-,019	,034	-,084	-,569	,572
	TSB	-,052	,191	-,039	-,273	,786

a. Dependent Variable: TOBINSQ
 Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Dari data diatas diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{TOBINS}'\text{Q} = 1,166 - 0,001\text{DER} + 0,008\text{DPR} + 0,72\text{ROE} - 1,325\text{VS} - 0,019\text{IHK} - 0,52\text{TSB} + \varepsilon$$

Uji Kelayakan Model

Uji Statististik F

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen apakah memenuhi kriteria *fit* atau layak. Berikut adalah hasil olah SPSS :

Tabel 5
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9,408	6	1,568	12,182	,000 ^b
	Residual	5,277	41	,129		
	Total	14,685	47			

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. Predictors: (Constant), TSB, VS, DER, DPR, ROE, IHK
 Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Dari tabel 6 di atas didapat tingkat signifikan= 0,000 < 0.050 (*level of signifikan*), maka hipotesis diterima dan berarti model regresi fit atau layak. Hal ini menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian layak serta dapat dipergunakan untuk analisis berikutnya.

Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependent. Dengan menggunakan alat bantu software computer program SPSS 24 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,800 ^a	,641	,588	0,358760

a. Predictors: (Constant), TSB, VS, DER, DPR, ROE, IHK

c. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi sebesar 0,588 yang berarti bahwa DER, DPR, ROE, VS, IHK dan TSB dapat menjelaskan variabel TOBIN'S Q sebesar 58,8%. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.

Uji Hipotesis
Uji Statistik t

Uji hipotesis yang dilakukan selanjutnya untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Tabel 7
Hasil Uji t Model Regresi
Coefficients(a)

Model	t	Sig.	Keterangan
1 (Constant)	,919	,364	
DER	-1,104	,276	Tidak Berpengaruh
DPR	3,463	,001	Berpengaruh
ROE	5,313	,000	Berpengaruh
VS	-2,024	,049	Berpengaruh
IHK	-,569	,572	Tidak Berpengaruh
TSB	-,273	,786	Tidak Berpengaruh

a. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan dapat diketahui bahwa t_{hitung} sebesar -1,104 dengan tingkat signifikan variabel *Debt to Equity Ratio*= 0,276 > $\alpha=0,05$ (*level of significance*). Hasil ini menunjukkan H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dengan demikian keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen (DPR) dapat diketahui bahwa t_{hitung} sebesar 3,436 dengan tingkat signifikan variabel *Dividend Payout Ratio*= 0,001 < $\alpha=0,05$ (*level of significance*). Hasil ini menunjukkan H_0 ditolak dan H_2 diterima. Hasil ini menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil ini mendukung hipotesis kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas (ROE) dapat diketahui bahwa t_{hitung} sebesar 5,313 dengan tingkat signifikan variabel *Return On Equity*= 0,000 < $\alpha=0,05$ (*level of significance*). Hasil ini menunjukkan H_0 ditolak dan H_3 diterima. Hasil ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh

positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil ini mendukung hipotesis profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Nilai kapitalisasi pasar (V_s) dapat diketahui bahwa t_{hitung} sebesar -2,024 dengan tingkat signifikan variabel $V_s = 0,049 < \alpha = 0,05$ (*level of significance*). Hasil ini menunjukkan H_0 diterima dan H_4 ditolak. Hasil ini menunjukkan nilai kapitalisasi pasar (V_s) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian nilai kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Inflasi (IHK) dapat diketahui bahwa t_{hitung} sebesar -0,569 dengan tingkat signifikan variabel $IHK = 0,572 > \alpha = 0,05$ (*level of significance*). Hasil ini menunjukkan H_0 diterima dan H_5 ditolak. Dengan demikian inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tidak mendukung hipotesis inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Tingkat suku bunga (TSB) dapat diketahui bahwa t_{hitung} sebesar -0,273 dengan tingkat signifikan variabel $TSB = 0,786 > \alpha = 0,05$ (*level of significance*). Hasil ini menunjukkan H_0 diterima dan H_6 ditolak. Dengan demikian tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tidak mendukung hipotesis tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor lebih membutuhkan informasi bagaimana pihak manajemen perusahaan mengelola dana tersebut sebagai modal perusahaan dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa sebarang banyaknya penggunaan hutang, hal tersebut tidak akan berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang akan menyebabkan biaya ekuitas naik dengan tingkat yang sama seperti tingkat pendapatan yang dihasilkan. Tinggi rendahnya hutang yang digunakan tidak mempengaruhi harga saham pasar, namun investor lebih mempertimbangkan faktor lainnya dalam mengambil sebuah keputusan untuk berinvestasi seperti mempertimbangkan laba perusahaan atau rasio profitabilitas.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan (2012) yang memberikan hasil keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan alasan perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi juga memiliki laba yang tinggi dan nilai perusahaan yang tinggi, akan tetapi ada juga yang memiliki hutang yang tinggi namun memiliki nilai perusahaan yang rendah.

Namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wibawa dan Wijaya (2010) dimana hasil penelitiannya menunjukkan hubungan yang signifikan antara keputusan penanaan dengan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tersebut adalah menggunakan pendanaan melalui ekuitas yang lebih banyak dari pada menggunakan pendanaan melalui hutang, artinya bahwa perusahaan yang menggunakan pendanaan lebih banyak melalui ekuitas dari pendanaan melalui hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat diartikan bahwa besar kecilnya rasio kebijakan dividen menjadi faktor langsung yang dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Berdasarkan *signalling theory* menyatakan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk berkembang dimasa yang akan datang, dalam penelitian ini pembayaran dividen dinilai sebagai sinyal positif bagi investor dan akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham

perusahaan yang bersangkutan dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil pengujian yang dilakukan oleh Theresia (2012) dengan hasil pengujiannya yang menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan informasi yang substansial bagi investor. Artinya semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan pada akhirnya nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni *et al.*, (2013) variabel kebijakan dividen yang diprosikan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa besar kecilnya rasio profitabilitas akan mempengaruhi nilai perusahaan. Tingginya laba yang dihasilkan oleh perusahaan menunjukkan bahwa prospek perusahaan baik dimasa yang akan datang serta dianggap investor sebagai jaminan *return* atas saham yang dimiliki sehingga hal tersebut akan menarik minat para investor. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan akan menciptakan hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham, dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan *signaling theory*, semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan dan perusahaan tersebut berhasil membukukan laba yang terus meningkat, maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berjalan dengan baik, sehingga akan menciptakan sinyal positif bagi para investor dan hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Rini (2016), bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin besar profitabilitas, maka semakin tinggi peluang pertumbuhan perusahaan, maka akan berdampak semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Astriani (2014) yaitu bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya nilai perusahaan disebabkan karena laba yang didapatkan perusahaan tidak stabil dari tahun ketahun dan cenderung fluaktif sehingga investor tidak yakin dengan hasil yang didapat perusahaan dimasa yang akan datang.

Pengaruh Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai kapitalisasi pasar berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Nilai kapitalisasi pasar memiliki kekuatan yang mampu mempengaruhi minat investor, karena dengan bertambahnya nilai kapitalisasi pasar menunjukkan pertumbuhan pada perusahaan. Akan tetapi bila harga saham tinggi dan menyebabkan nilai kapitalisasi pasar meningkat, maka *return* saham akan mengalami penurunan. Ini karena harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan permintaan terhadap pembelian saham mengalami penurunan. Disamping itu kebanyakan investor pada periode penelitian ini lebih mengejar keuntungan *capital gain* sehingga mereka cenderung menjual saham-sahamnya pada saat harga tinggi demi mencari keuntungan. Sehingga aksi ini dapat mempengaruhi pergerakan harga saham di bursa menjadi turun yang mengakibatkan nilai perusahaan ikut turun.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Prasetyo (2000) berjudul analisis rasio keuangan dan nilai kapitalisasi pasar sebagai prediksi harga saham di be pada periode Bullish dan Bearish menyatakan bahwa pada periode bullish variabel LogMarcap (*Market*

Capitalization) mempunyai pengaruh signifikan yang negatif terhadap *return* dan juga mempunyai pengaruh yang negatif pada periode bearish, tetapi tidak signifikan.

Namun Hal ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Kurniasari (2007) yang menyatakan bahwa aktivitas perdagangan yang tinggi diukur dari nilai kapitalisasi pasar, akan diikuti *return* yang positif pada periode berikutnya atau sebaliknya.

Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai perusahaan

Inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan rata-rata inflasi yang terjadi selama tahun 2014-2016 kurang dari 10%. Menurut Pratama, 1995 (dalam Noerirawan, 2012), inflasi ringan yang berada dibawah 10% setahun termasuk dalam kategori inflasi rendah. Tingkat inflasi pada penelitian ini tergolong rendah, sehingga tidak terlalu berdampak pada perdagangan pasar modal, termasuk didalamnya nilai perusahaan, sehingga investor tidak khawatir pada situasi tersebut, hal tersebut membuktikan bahwa tingkat inflasi tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Rini (2016) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan tingkat rata-rata inflasi di Indonesia pada tahun penelitian tidak terlalu tinggi, jika dibandingkan dengan tingkat inflasi pada awal krisis ekonomi pada pertengahan tahun 1997, dimana inflasi pada saat itu tergolong inflasi berat, sedangkan inflasi pada penelitian ini cenderung terkontrol/tidak terlalu tinggi, sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Theresia (2012) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat inflasi maka nilai perusahaan semakin turun.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dikarena naik turunnya tingkat suku bunga hanya bersifat sementara, sedangkan investor lebih mengutamakan *return* jangka panjang. Menurut Keynes, 1990 (dalam Nopirin, 1992:92) menyatakan bahwa masyarakat mempunyai keyakinan adanya suatu tingkat bunga yang normal. Apabila tingkat suku bunga turun, dibawah tingkat normal, maka banyak orang yang yakin bahwa tingkat suku bunga akan kembali ke tingkat normal. Hal ini mendukung hasil penelitian, dimana naik turunnya tingkat suku bunga tidak menjadi bahan pertimbangan investor dalam melakukan investasi saham diperusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dae (2015) yang mengemukakan bahwa suku bunga merupakan jumlah uang yang dibayarkan sebagai imbalan atas penggunaan uang yang dipinjam tersebut, sehingga jika tingkat suku bunga tinggi akan menyebabkan menurunnya tingkat pengembalian yang diberikan oleh perusahaan.

Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Anggrani (2013) yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak mempengaruhi investor dalam menanamkan dananya karena para investor lebih mengutamakan *return* jangka panjang, sedangkan kenaikan ataupun penurunan tingkat suku bunga hanya bersifat sementara.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan dari hasil penelitian sebagai berikut: 1) keputusan pendaan (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2) kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 3) profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 4) nilai kapitalisasi pasar (VS) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

5) inflasi (IHK) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 6) tingkat suku bunga (TSB) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang ada maka peneliti dapat memberikan saran-saran sebagai berikut: 1) penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan LQ-45 dengan periode 3 tahun. Untuk peneliti selanjutnya akan lebih baik jika memperluas objek penelitian seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta memperpanjang periode pengamatan. 2) peneliti selanjutnya diharapkan menambah variabel lain diluar penelitian ini, contoh variabel teknikal seperti volume perdagangan. 3) bagi peneliti selanjutnya lebih baik memilih objek penelitian yang dapat diterapkan pada lingkup yang lebih luas, sehingga dimungkinkan mengganti dengan sektor perusahaan lain diharapkan dapat menambah jumlah observasi yang lebih banyak untuk melihat pengaruh terhadap nilai perusahaan. 4) bagi para investor, hendaknya dalam melakukan investasi memperhatikan nilai perusahaan, hal ini perlu dipertimbangkan agar investor dalam melakukan investasi dapat menerima pengembalian yang diharapkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Media Staff indonesia. Jakarta.
- Anggraini, E. 2013. Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi dan Tingkat Suku Bunga terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Ekonomi* 2(3): 66-89.
- Astriani, E. F. 2014 Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang. Padang.
- Bambang, S dan P. Elen. 2010. Tobin's Q Dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 8(2): 42-77.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Erlangga. Jakarta.
- _____.2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan L. C. Gapenski. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Brealey, R.A., Myers, S.C., dan Marcus, A.J. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Lima. Erlangga. Jakarta.
- Boediono. 1995. *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. BPFE. Yogyakarta.
- Dae, P. 2015. Analisis Penerapan PSAK No 16 (Revisi 2011) Tentang Aset Tetap Pada RSU Wiradadi Husada. *Skripsi*. Universita Gadjah Mada. Yogyakarta.
- Fama, E. F. dan French, K. R. 1998. Taxes, Financing Decision, and Firm Value. *The Journal of Finance* LIII 15(1): 66-75.
- Fernanda, G. I. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hartono, J. 2000. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. BPFE. Yogyakarta.
- Hasnawati, S. 2005, Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publio di BEJ. *Jurnal* 39(9): 31-45.
- Husnan, S. 2005. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. BPFE. Yogyakarta.
- Kurniasari, W. 2007. The High-Volume Return Premium. *Jurnal Ekonomi Akuntansi* 2(2): 147-163.

- Luciana, S. A dan S. Melyza. 2003. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Status Perusahaan Pasca IPO Dengan Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 8(5): 17-36.
- Martikarini, N. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Skripsi*. Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Murtini, U. 2008. Pengaruh Keputusan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 4(1): 58-79.
- Modigliani, F. & M. H. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *American Economic Review* 48(3): 159-167.
- Noerirawan, M. R. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* 1(2): 1-12.
- Nopirin. 1992. *Ekonomi Moneter*. Buku I. Edisi keempat. Cetakan Ketujuh. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Prasetyo, T. 2000. Analisis Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada periode Bullish dan Bearish. *Simposium Nasional Akuntansi III*. Jakarta.
- Rini. 2016. Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. STIESIA Surabaya. Surabaya.
- Rivan. A. S. A., Suhadak, dan Topowijoyo. 2013. Pengaruh Faktor Fundamental Makro dan Mikro Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Saham Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis* 13(1): 1-10.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen portofolio*. Edisi pertama. Erlangga. Jakarta.
- Sartono, R. A. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Sudiyatno dan Puspitasari. 2010. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Universitas Situbank* 7(1): 31-45.
- Sudiyatno dan Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 6(3): 78-89.
- Sujoko dan Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1): 41-48.
- Sukirno, S. 2007. *Pengantar Teori Makro Ekonomi*. Edisi II. Penerbit PT.Raja Grafindo. Jakarta.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi II. BPFE. Yogyakarta.
- Theresia, A. 2012. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Wahyuni, S. dan A. Gunawan. 2013. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Perdagangan di Indonesia. *Jurnal Manajemen & Bisnis* 13(1): 2-9.
- Widuri, K. 2007. The High-Volume Return Premium. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Unika Soegijapranata. Semarang. 9(1): 29-34.
- Wijaya dan Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi XII Purwokerto*: 201-225.
- Yuniasih, N. W dan M. G. Wirakusuma. 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Udayana. Bali.
- Yustitiningrum, I. 2013. Pengaruh Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang. Semarang.