

KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Prafitri Safiera Febitasari

firafebita@gmail.com

Suhermin

hermine_stiesia@yahoo.com

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The objective of the company is to increase the prosperity of the stakeholders which can be achieved by maximizing firm value which is influenced by investment decision, debt policy, dividend policy, and interest rates. This research is meant to find out the influence of investment decision, debt policy, dividend policy, and interest rates to the firm value. The population of this research is all pharmaceutical companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015 periods. The sample collection has been conducted by using purposive sampling, so that 6 companies have been selected as samples. The source of the secondary data of this research is originated from Indonesia Stock Exchange. The analysis technique has been carried out by using multiple regressions model with the analysis test consist of classic assumption test, model feasibility test, determination coefficient, and hypothesis test. The result of this research shows that investment decision (PER), Debt policy (DER), and interest rates of Bank Indonesia (SBI) do not give any significant influence to the firm value (PBV) whereas dividend policy (DPR) give significant influence to the firm value (PBV) in goodness of fit test. The determination coefficient is 66.3% which means it can explain the variation on firm value (PBV) while the remaining can be explained by other variables which are not included in this regressions model.

Keywords: investment decision (PER), debt policy (DER), dividend policy (DPR), interest rates (SBI), firm value (PBV).

ABSTRAK

Tujuan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat dipengaruhi oleh keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian atau yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 - 2015. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, sehingga diperoleh sampel sebanyak 6 perusahaan. Sumber data sekunder dalam penelitian ini berasal dari Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis dilakukan dengan menggunakan model regresi berganda dengan uji analisis yang terdiri dari asumsi klasik, uji kelayakan model, koefisien determinasi dan uji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi (PER), kebijakan hutang (DER) dan tingkat suku bunga (SBI) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) sedangkan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dalam uji kelayakan model (goodness of fit). Koefisien determinasi sebesar 66,3% artinya yang mampu menjelaskan variasi pada variabel nilai perusahaan (PBV) sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini.

Kata kunci : keputusan investasi (PER), kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR), tingkat suku bunga (SBI), nilai perusahaan (PBV).

PENDAHULUAN

Berdirinya suatu perusahaan harus mempunyai tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan tersebut antara lain mendapat keuntungan yang maksimal, ingin memakmurkan pemilik perusahaan dan mengoptimalkan nilai perusahaan. (Kusumadilaga, 2010:28) menyatakan bahwa nilai perusahaan mencerminkan nilai saat ini dari pendapatan yang diinginkan di masa mendatang dan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keesluruhan.

Untuk mencapai tujuan meningkatkan nilai perusahaan maka dibutuhkanlah seorang manajer yang mampu untuk mengambil keputusan keuangan yang tepat. Salah satu keputusan keuangan yang harus diambil oleh seorang manajer adalah keputusan investasi. Keputusan investasi akan berimbang pada sumber dan pembiayaannya. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal atau eksternal perusahaan. Selain itu sumber pendanaan bisa berasal dari hutang dan modal sendiri. Menurut Brigham dan Houston (2010) dalam (Prapaska, 2012:53) nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang. Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal.

Menurut Susanti (2010:88) nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuannya membayarkan dividen. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya. (Tandelilin, 2010:52) menyatakan prospek perusahaan tergantung dari keadaan ekonomi secara keseluruhan, oleh karena itu investor akan memperhitungkan beberapa variabel ekonomi makro yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang nantinya berpengaruh pada nilai perusahaan. Salah satu variabel makro yang perlu diperhatikan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah tingkat suku bunga. Suku bunga yang tinggi akan mengurangi minat investor untuk menginvestasikan dananya sehingga harga saham turun dan nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan. Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah untuk penelitian ini adalah sebagai berikut : 1) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI ? 2) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI ? 3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI ? 4) Apakah tingkat suku bunga berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI ?. Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah diatas maka tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah sebagai berikut : 1) Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. 2) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. 3) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. 4) Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.

TINJAUAN TEORETIS

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut menginvestasikan dana dengan harapan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari dana yang diinvestasikan di masa mendatang. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal.

Kebijakan Dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Tingkat Suku Bunga

Menurut Sunariyah (2010:334) mengatakan bahwa tingkat bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran sumber daya yang penting digunakan oleh debitur yang dibayarkan kepada kreditur. (Tandelilin, 2010:213) menyatakan bahwa tingkat suku bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Hal ini dikarenakan tingkat suku bunga yang tinggi akan meningkatkan beban bunga yang harus ditanggung perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham menurut (Brigham dan Houston, 2010:280).

Penelitian Terdahulu

Sofyaningsih (2011) meneliti tentang struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang dan nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan insitutisional, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai perusahaan termasuk ukuran pertumbuhan, variabel dan kinerja sebagai variabel kontrol (studi di perusahaan manufaktur *listing* di Bursa Efek Indonesia sejak 2007 sampai periode 2009). Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan variabel kepemilikan institusional, variabel kebijakan dividen dan variabel kebijakan utang tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.

Rakhimsyah dan Gunawan (2011) meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005 sampai 2009. Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen

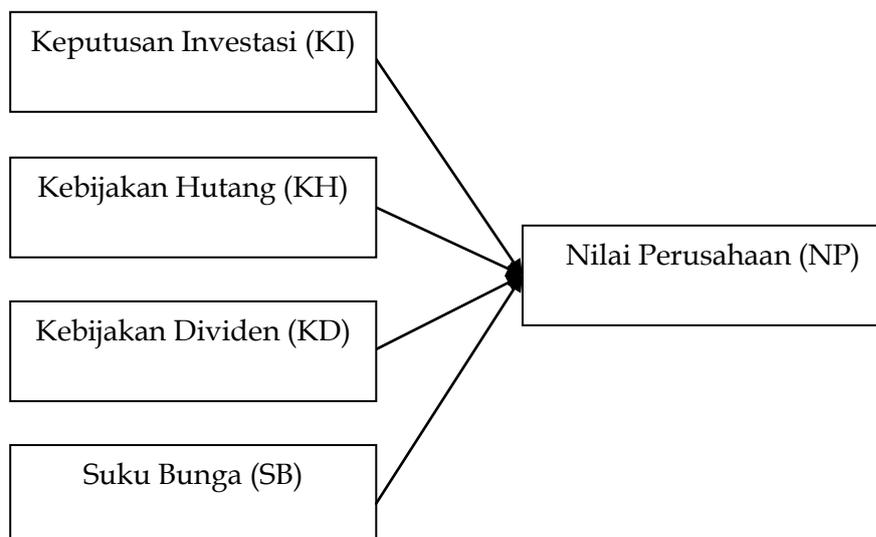
berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Setiani (2012) meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007. Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nuraina (2012) meneliti tentang pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang serta pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan dan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Irvaniawati (2014) analisis pengaruh kebijakan hutang, kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui dan menganalisis kebijakan hutang (DER), keputusan investasi (ROI) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh secara simultan, parsial dan dominan terhadap nilai Perusahaan (MVA). Sampel penelitian ini adalah pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2012. Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan (MVA), kebijakan investasi (ROI) berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan (MVA) dan kebijakan dividen (DPR) secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan (MVA).

Fatimah (2015) meneliti tentang analisis pengaruh kebijakan hutang, investasi, dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian atau yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009 - 2013. Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *Food and Beverages go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 -2013, kebijakan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *Food and Beverages go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 - 2013 dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *Food and Beverages go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 - 2013.



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Price earning ratio (PER) adalah rasio harga pasar saham terhadap laba per lembar saham. PER digunakan dalam penelitian ini karena menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pada umumnya perusahaan yang tumbuh lebih cepat atau mempunyai risiko yang lebih kecil, akan memiliki rasio harga laba yang lebih tinggi daripada perusahaan yang pertumbuhannya lambat atau perusahaan dengan memiliki risiko lebih besar (Rakhimsyah dan Gunawan, 2011:35). Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₁ : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Debt to equity ratio (DER) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2010:366). DER yang tinggi memperlihatkan nilai hutang yang besar, dengan hutang yang besar, dimana hutang itu dapat dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan untuk mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₂ : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen diprosikan melalui *Dividend payout ratio* (DPR). Apabila DPR semakin tinggi maka nilai perusahaan akan semakin tinggi pula dihadapan para investor karena DPR yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjajikan. Berdasarkan teori tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan

Suku bunga merupakan biaya modal bagi perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2010:200). Suku bunga yang tinggi akan mengurangi minat investor untuk menginvestasikan dananya ke pasar modal sehingga aktivitas perdagangan akan menurun dan nilai perusahaan akan menurun. Berdasarkan teori tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₄ : Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini adalah jenis penelitian korelasional. Penelitian korelasional merupakan jenis penelitian untuk mengetahui hubungan atau korelasi antara dua variabel atau lebih dengan meneliti dan menjelaskan keterkaitan antara variabel satu dengan variabel yang lain. Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui adanya korelasi dan pengaruh beberapa variabel dengan melakukan pengujian hipotesis terhadap variabel yang diteliti yaitu variabel kebijakan keuangan yang meliputi : keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian atau yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Pada penelitian ini, teknik pengambilan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling* atau *sampling* pertimbangan, merupakan teknik *sampling* yang digunakan peneliti jika peneliti mempunyai pertimbangan tertentu di dalam pengambilan sampelnya atau penentuan sampel untuk tujuan tertentu.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data dokumenter. Data yang diperoleh dari *IDX Annual Statistics* dan laporan keuangan yang diperoleh dari galeri investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel adalah suatu pernyataan yang dapat mengartikan, atau memberikan makna untuk suatu istilah atau konsep tertentu, sehingga tidak salah dimengerti, dapat diuji dan ditentukan atau dinyatakan kebenarannya oleh orang lain. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Variabel Dependen

Dalam penelitian ini variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV). Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. PBV dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Nilai buku perlembar saham}}$$

Dimana : Nilai pasar saham = Saham beredar x Harga saham

Nilai buku per lembar saham = Saham beredar x Nilai nominal saham

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

Keputusan investasi

Keputusan investasi adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Keputusan investasi dalam penelitian ini diprosikan dengan *price earning ratio* (PER), dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga penutupan saham}}{\text{Laba perlembar saham}}$$

Kebijakan hutang

Kebijakan hutang perusahaan adalah tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diprosikan melalui *debt to equity ratio* (DER), dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kebijakan dividen

Kebijakan dividen adalah besarnya laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham pada akhir tahun yang juga akan mencerminkan besarnya laba yang akan ditanamkan pada laba ditahan pada akhir tahun. kebijakan dividen diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR), dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}}$$

Tingkat Suku bunga

Suku bunga adalah salah satu instrumen investasi yang menarik bagi investor mengingat instrumen ini diterbitkan oleh Bank Indonesia. Data yang digunakan bersumber dari www.bi.go.id menurut rata-rata suku bunga *BI rate* per tahun Januari 2011 sampai dengan Desember 2015 berupa persentase (%).

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtois* dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Sugiyono, 2010:115).

Analisis Regresi Linear Berganda

Model regresi linear berganda dalam penelitian ini dinyatakan dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 KH + \beta_3 KD + \beta_4 SB + e$$

Dimana :

Y = Nilai perusahaan

α = Parameter Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$ = Parameter koefisien regresi

KI = Keputusan investasi

KH = Kebijakan hutang

KD = Kebijakan dividen

SB = Suku bunga

e = Faktor lain yang mempengaruhi

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah suatu pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali dan Chariri, 2011:42). Untuk mengetahui kenormalan data tersebut dapat diuji dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* maupun pendekatan grafik.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Uji multikolinearitas dalam penelitian ini dengan melihat nilai VIF dan *tolerance* jika nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* $\geq 0,1$. Maka tidak adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi (Santoso, 2011:221).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam regresi terdapat hubungan antara residual atau residual yang bersifat model tidak saling independen. Autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan pengujian *Durbin-Watson*. Apabila nilai uji statistik lebih kecil dari -2 atau lebih besar dari 2 maka residual atau *error* dalam model regresi berganda tidak bersifat independen atau terjadi korelasi (Santoso, 2011:229).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain (Santoso, 2011:238). Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dengan melihat grafik *Scatterplot*, jika tidak ada pola titik-titik tertentu yang teratur (menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y) maka hal itu menandakan terjadi homoskedastisitas.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji F

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk mempengaruhi variabel dependen secara simultan atau tidak (Ghozali dan Chariri, 2011:105). Pengujian dilakukan dengan taraf signifikansi F sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini digunakan untuk mengukur tingkat kontribusi dari variabel bebas secara bersama-sama (simultan) dengan variabel terikat (Ghozali dan Chariri, 2011:118). Pengujian dilakukan dengan : (a) Jika $R = 1$ atau mendekati 1, berarti hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat adalah sangat kuat atau positif atau searah. (b) Jika $R = -1$ atau mendekati -1, berarti hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat adalah sangat kuat namun arahnya negatif atau balik arah. (c) Jika $R = 0$ atau mendekati 1, berarti hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat adalah sangat lemah bahkan tidak memiliki hubungan sama sekali.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali dan Chariri, 2011:125). Pengujian dilakukan dengan taraf signifikansi t sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$).

Uji Koefisien Determinasi Parsial (r^2)

Uji ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar sumbangan variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat, semakin besar r^2 maka variabel bebas tersebut mempunyai pengaruh yang semakin dominan (Sugiyono, 2010:216).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Keputusan Investasi	30	.02	.87	.1777	.26680
Kebijakan Hutang	30	.15	2.57	.6360	.46918
Kebijakan Deviden	30	.18	.74	.3521	.12493
Tingkat Suku Bunga	30	.06	.08	.0656	.00640
Nilai Perusahaan	30	.32	335.91	49.7433	105.75844
Valid N (listwise)	30				

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Tabel 1 menjelaskan bahwa nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari keputusan investasi (PER), kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR), tingkat suku bunga (SBI) dan nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 2
Hasil Uji Reliabilitas
Hasil Perhitungan Uji Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized		Standardized		
		Coefficients		Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	Konstanta	-13.619	121.321		-.112	.912
	PER	81.218	48.755	.205	1.666	.108
	DER	-34.897	26.971	-.155	-1.294	.208
	DPR	732.961	108.639	.866	6.747	.000
	SBI	-2851.640	1845.800	-.173	-1.545	.135

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Dari Tabel 2 diperoleh hasil persamaan regresi sebagai berikut :

$$PBV = -13,619 + 81,218PER - 34,897DER + 732,961DPR - 2851,640SBI$$

Dari persamaan regresi diatas dapat diuraikan sebagai berikut :

Konstanta (α)

Besarnya nilai konstanta (α) adalah -13,619 menunjukkan bahwa jika variabel seluruh variabel bebas sama dengan 0 (nol) atau konstan, maka besarnya variabel terikat adalah -13,619.

Koefisien Regresi PER (β_1)

Besarnya nilai (β_1) adalah 81,218 nilai tersebut menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara variabel *price earning ratio* (PER) dengan *price book value* (PBV). Hasil ini mengidentifikasi bahwa jika variabel PER meningkat satu-satuan maka akan diikuti dengan peningkatan variabel PBV sebesar 81,218 dengan asumsi variabel yang lain konstan.
Koefisien Regresi DER (β_2)

Besarnya nilai (β_2) adalah -34,897 nilai tersebut menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara variabel *debt to equity ratio* (DER) dengan *price book value* (PBV). Hasil ini mengidentifikasi bahwa jika variabel DER meningkat satu-satuan maka akan diikuti penurunan variabel PBV sebesar 34,897 dengan asumsi variabel yang lain konstan.
Koefisien Regresi DPR (β_3)

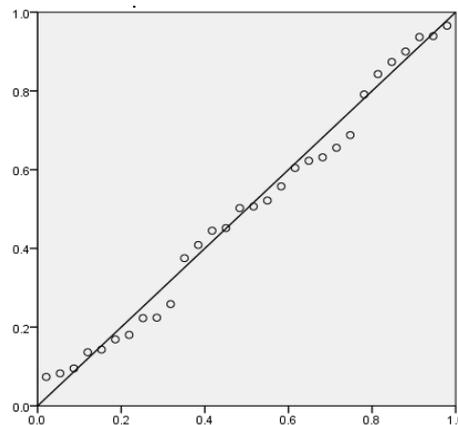
Besarnya nilai (β_3) adalah 732,691 nilai tersebut menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara variabel *dividend payout ratio* (DPR) dengan *price book value* (PBV). Hasil ini mengidentifikasi bahwa jika variabel DPR meningkat satu-satuan maka akan diikuti dengan peningkatan variabel PBV sebesar 732,691 dengan asumsi variabel yang lain konstan.
Koefisien Regresi SBI (β_4)

Besarnya nilai (β_4) adalah -2851,640 nilai tersebut menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara variabel tingkat suku bunga (SBI) dengan *price book value* (PBV). Hasil ini mengidentifikasi bahwa jika variabel SBI meningkat satu-satuan maka akan diikuti penurunan variabel PBV sebesar 2851,640 dengan asumsi variabel yang lain konstan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah suatu pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali dan Chariri, 2011:42).



Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Gambar 2

Grafik Normal Probability Plots

Dari Grafik di atas penyebaran titik-titik atau data berada di sekitar garis diagonal, maka menunjukkan bahwa data dinyatakan berdistribusi normal. Dengan kata lain distribusi titik atau data telah mengikuti garis diagonal antara sumbu X (*observed cum prob*) dengan sumbu Y (*expected cum prob*).

Tabel 3
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		30
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	57.01621549
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.093
	<i>Positive</i>	.093
	<i>Negative</i>	-.061
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.093
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Dari Tabel 3 dapat diasumsikan bahwa data terdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05 yaitu sebesar 0,200.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas

<i>Variabel</i>	<i>Collinearity Statistics</i>		<i>Keterangan</i>
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	
<i>PER</i>	.769	1.301	<i>Bebas Multikolinieritas</i>
<i>DER</i>	.812	1.231	<i>Bebas Multikolinieritas</i>
<i>DPR</i>	.706	1.417	<i>Bebas Multikolinieritas</i>
<i>SBI</i>	.931	1.704	<i>Bebas Multikolinieritas</i>

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Dari Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai VIF (*variance inflation factor*) seluruh variabel bebas < 10 dan nilai *tolerance* mendekati angka 1 maka dapat diasumsikan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam regresi terdapat hubungan antara residual atau residual yang bersifat model tidak saling independen.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

<i>Model</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.896

a. Predictors: (Constant), SBI, PER, DER, DPR

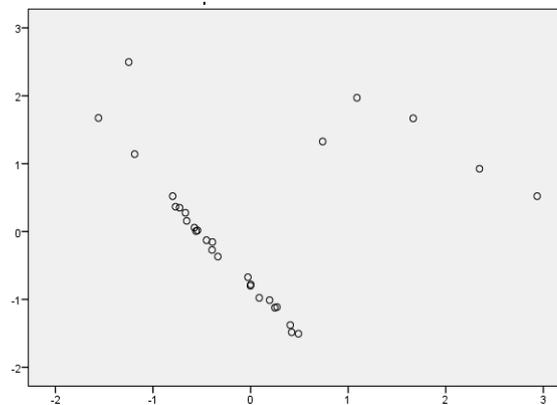
b. Dependent Variable: PBV

Sumber : data primer diolah, 2017

Dari Tabel 5 menunjukkan bahwa angka *Durbin-Watson* tersebut diantara -2 sampai 2 yaitu sebesar 0,896.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain (Santoso, 2011:238).



Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Gambar 3
Scatterplot

Gambar 3 menunjukkan bahwa pola penyebaran berada di atas dan di bawah sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji F

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk mempengaruhi variabel dependen secara simultan atau tidak (Ghozali dan Chariri, 2011:105). Pengujian dilakukan dengan taraf signifikansi F sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$).

Tabel 6
ANOVA*

<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	230085.948	4	57521.487	15.254	.000 ^b
	<i>Residual</i>	94274.616	25	3770.985		
	<i>Total</i>	324360.564	29			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), SBI, PER, DER, DPR

Sumber : data primer diolah, 2017

Dari Tabel 6 dilihat dari nilai signifikansi $< 0,05$ yaitu sebesar 0,000. Dengan demikian, seluruh variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat secara simultan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini digunakan untuk mengukur tingkat kontribusi dari variabel bebas secara bersama-sama (simultan) dengan variabel terikat (Ghozali dan Chariri, 2011:118).

Tabel 7
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.842 ^a	.709	.663	61.40834

a. Predictors: (Constant), SBI, PER, DER, DPR

Sumber : data primer diolah, 2017

Dari Tabel 7 menunjukkan bahwa hasil koefisien determinasi (*Adjusted R²*) adalah sebesar 0,663.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali dan Chariri, 2011:125). Pengujian dilakukan dengan taraf signifikansi t sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$).

Tabel 8
Hasil Uji t

Variabel	T	Sig.	Keterangan
PER	1.666	.108	Tidak Signifikan
DER	-1.294	.208	Tidak Signifikan
DPR	6.747	.000	Signifikan
SBI	-1.545	.135	Tidak Signifikan

Sumber : data primer diolah, 2017

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Keputusan Investasi (PER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan pengaruh keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV) tidak signifikan dengan arah bernilai positif. Hasil penelitian ini bernilai positif mendukung teori yang menyatakan bahwa investasi adalah kegiatan menempatkan dana atau uang dengan tujuan untuk memelihara atau meningkatkan nilai serta mengharapkan hasil atau *return* positif atas kegiatan tersebut. Keputusan investasi menyangkut tentang keputusan pengalokasian dana baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun yang berasal dari luar perusahaan (Fatimah, 2015:14).

Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan pengaruh kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) tidak signifikan dengan arah bernilai negatif. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rakhimsyah dan Gunawan, 2011:41) dengan judul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan yang menyatakan bahwa

kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena hutang adalah salah satu sumber pembiayaan yang memiliki risiko yang cukup tinggi dan risiko tersebut berhubungan dengan risiko pembayaran bunga, yang umumnya tidak dapat ditutupi atau dilunasi perusahaan. Sehingga risiko tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) signifikan dengan arah bernilai positif. Hasil penelitian ini bernilai positif mendukung teori yang dikatakan oleh (Irvaniawati, 2014:16) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu *return* yang diperoleh oleh pemegang saham dalam kegiatan menanam modal selain *capital gain*. Kebijakan mengenai keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, maka dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga (SBI) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan pengaruh tingkat suku bunga (SBI) terhadap nilai perusahaan (PBV) tidak signifikan dengan arah bernilai negatif. Hasil penelitian ini bernilai negatif mendukung teori yang dikemukakan oleh (Sujoko dan Soebiantoro, 2010:15) menyatakan bahwa suku bunga merupakan biaya modal bagi perusahaan. Suku bunga yang tinggi akan mengurangi minat investor untuk menginvestasikan dananya ke pasar modal sehingga aktivitas perdagangan dan nilai perusahaan akan menurun.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Keputusan Investasi memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Hal ini menunjukkan bahwa tidak berpengaruhnya keputusan investasi dengan nilai perusahaan disebabkan oleh kurang tepatnya keputusan investasi yang diambil oleh manajer pada perusahaan tersebut. Selain itu pertumbuhan aset yang merupakan hasil dari keputusan investasi hanya membandingkan antara aset tahun sekarang dengan aset tahun sebelumnya. Sehingga hal ini tidak terlalu menjadi perhatian bagi investor jika melakukan investasi.

Kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena hutang adalah salah satu sumber pembiayaan yang memiliki risiko yang cukup tinggi dan risiko tersebut berhubungan dengan risiko pembayaran bunga, yang umumnya tidak dapat ditutupi atau dilunasi perusahaan. Sehingga risiko tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena dividen yang stabil menyebabkan keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar jumlah dividen yang tetap sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan akan meningkat. Apabila perusahaan meningkatkan

pembayaran dividen, maka dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Tingkat suku bunga memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena kenaikan tingkat suku bunga hanya bersifat sementara, sehingga para pelaku bursa tidak terpengaruh terhadap naiknya tingkat suku bunga. Dan juga suku bunga yang tinggi akan mengurangi minat investor untuk menginvestasikan dananya ke pasar modal sehingga aktivitas perdagangan dan nilai perusahaan akan menurun.

SARAN

Dari hasil penelitian ini, terdapat beberapa saran bagi perusahaan maupun bagi penelitian selanjutnya, yaitu:

Pada penelitian ini, masing-masing variabel hanya diukur dengan menggunakan satu proksi. Penulis menyarankan untuk peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan lebih banyak proksi, seperti *market value added*, *return on investment*, *total asset growth*, *debt to total assets ratio*, *dividend yield*, *dividend per share*.

Penelitian berikutnya dapat menambah jumlah perusahaan atau memperpanjang periode penelitian, sehingga dapat diperoleh jumlah sampel yang lebih banyak dan jumlah observasi yang lebih memungkinkan untuk dapat diperoleh hasil yang lebih baik secara statistik.

Penelitian berikutnya disarankan untuk menggunakan faktor eksternal perusahaan yang lain seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang dan situasi sosial politik sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan model penelitian yang memadai. Karena penelitian ini hanya menggunakan faktor eksternal perusahaan yaitu tingkat suku bunga.

Penelitian berikutnya juga dapat menggunakan objek lain, tidak hanya pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tetapi juga industri dari sektor lainnya atau berasal dari semua jenis perusahaan publik.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Buku 2. Erlangga. Jakarta.
- Fatimah, S. 2015. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Investasi dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* (4) (10).
- Ghozali, I. dan A. Chariri. 2011. *Teori akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Irvaniawati. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* (3) (6).
- Kusumadilaga, R. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Program Studi Manajemen. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Nuraina. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* (4) (2) Hal 70-75.
- Prapaska, J.R. 2012. Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada

- Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. *Skripsi*. Program Studi Manajemen. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro Semarang.
- Rakhimsyah, L.A. dan B. Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* (7) (1) : 31-45.
- Santoso, Eko B. 2011. Analisis Fluktuasi Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika Tahun 2003. *Jurnal Akuntansi* (4) (1).
- Setiani, R. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Alumni Fakultas Ekonomi UNP* (6) (2).
- Sofyaningsih, S, 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan* (3) (1) : 68-87.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R dan D*. Cetakan ke-18. Kencana : Jakarta.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2010. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* (9) (1) : 41-48.
- Sunariyah. 2010. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UUP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program Studi Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Tandelilin, E. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE : Yogyakarta.