

## PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL MIKRO DAN MAKRO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Rini Novitasari  
*rinieno46@gmail.com*  
Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya

### ABSTRACT

*Optimizing firm value is one of the main objectives of the company. When the firm value is high, the stakeholders will be more prosperous. The purpose of this research is to find out the influence of micro fundamental factor which consists of debt policy (which is proxy by Debt to Equity Ratio), dividend policy (which is proxy by Dividend Payout Ratio), investment decision (which is proxy by Price Earnings Ratio), Profitability (which is proxy by Return On Equity), firm size (which is proxy by assets) and macro fundamental which consists of inflation rates and interest rates to the firm value (which is proxy by Price Book Value). The object of this research is all companies in the manufacturing groups which are listed in Indonesia Stock Exchange ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) i.e. the financial statement data for consecutive 4 years in 2010-2013 periods. The hypothesis test of this research has been done by using multiple linear regressions analysis technique with the application of SPSS instrument. The use of sample is based on purposive sampling technique. Based on the specific criteria 23 companies have been obtained to be observed. The analysis method has been done by using multiple regressions analysis and it has been done by using the previous classic assumption test. The result of this hypothesis test shows that: 1) debt policy and dividend policy variable has negative influence to the firm value; 2) dividend policy, investment opportunity and profitability have positive influence to the firm value; 3) firm size, inflation and interest rates do not have any influence to the firm value.*

**Keywords:** *macro fundamental factor, micro fundamental factor, firm value.*

### ABSTRAK

Mengoptimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan utama perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin sejahtera para *shareholdernya*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental mikro yang terdiri atas kebijakan hutang (diproksi oleh *Debt to Equity Ratio*), kebijakan dividen (diproksi oleh *Dividend Payout Ratio*), keputusan investasi (diproksi oleh *Price Earning Ratio*), profitabilitas (diproksi oleh *Return On Equity*), *firm size* (diproksi oleh aset) dan fundamental makro yang terdiri atas tingkat inflasi dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan (diproksi oleh *Price Book Value*). Obyek penelitian ini adalah perusahaan dalam kelompok manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange* ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) yaitu data laporan keuangan selama empat tahun berturut-turut (2010-2013). Pengujian hipotesis penelitian menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS. Penggunaan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang lebih spesifik diperoleh jumlah sampel sebanyak 23 perusahaan untuk diteliti. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Hasil pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa: 1) Variabel kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 2) Variabel kebijakandividen, kesempatan investasi, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 3) Variabel *firm size*, inflasi, dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: faktor fundamental makro, faktor fundamental mikro, nilai perusahaan.

## PENDAHULUAN

Memaksimumkan nilai perusahaan diyakini merupakan tujuan perusahaan dalam jangka panjang, terutama untuk perusahaan *go public*. Fama (2008) dalam Yustitiningrum (2013) menyatakan bahwa nilai perusahaan tercermin pada harga sahamnya. Harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi. Tingginya nilai perusahaan ini akan lebih menarik perhatian investor dikarenakan anggapan bahwa semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula tingkat kemakmuran pemegang saham.

Banyaknya perusahaan yang terdaftar atau *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengharuskan para investor untuk lebih cermat dan tepat dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi. Perdagangan saham yang semakin pesat di pasar modal serta semakin tingginya resiko saham, menuntut calon investor untuk mencari informasi yang tepat dan relevan yang dapat menggambarkan kondisi perusahaan. Teori persinyalan (*signaling theory*) mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Supaya lebih jelas dalam mendapatkan gambaran tentang kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang di masa depan maka investor perlu melakukan analisis saham. Menurut Husnan (2008:315) dalam Yustitiningrum (2013), upaya yang dapat dilakukan oleh investor dalam melakukan analisis saham terdapat dua pendekatan dasar yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan nilai intrinsik pada suatu saat, tetapi juga mencerminkan harapan dan kemampuan suatu perusahaan dalam meningkatkan kekayaan di masa depan. Diasumsikan 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.

Faktor internal menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) merupakan sekumpulan variabel-variabel yang dapat dikendalikan oleh perusahaan. Dalam penelitian ini faktor fundamental mikro atau internal yang digunakan adalah kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi, profitabilitas, dan *firm size*. Sedangkan faktor fundamental makro atau eksternal merupakan pengelompokan dari variabel-variabel yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Dalam penelitian ini faktor fundamental makro atau eksternal menggunakan data yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia yaitu inflasi dan tingkat suku bunga.

Pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber *intern* ataupun sumber *extern*. Semakin besar perusahaan akan membutuhkan modal yang semakin besar pula. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang akan lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Beberapa kelebihan dari penggunaan hutang diantaranya adalah beban bunga hutang akan mengurangi laba bersih sehingga pajak yang dibayarkan akan lebih kecil serta dapat memperkecil jumlah *free cash flow* atau arus kas bebas yang beredar di perusahaan sehingga mengurangi investasi yang sia-sia dan memperkecil kemungkinan arus kas bebas akan disalahgunakan oleh manajemen.

Kebijakan lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Tujuan keputusan investasi adalah untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi diharapkan dapat menaikkan kemakmuran pemegang saham yang pada akhirnya akan menaikkan nilai perusahaan.

Selain kebijakan hutang dan keputusan investasi, kebijakan dividen juga menjadi variabel yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Dividen merupakan aspek daya

tarik yang membawa investor menanamkan modalnya di perusahaan. Investor mengharapkan return sebagai kompensasi atas investasinya dalam bentuk dividen dan *capital gain*. Kebijakan dividen diperlukan untuk mengetahui porsi dividen yang dibagikan atau yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Semakin tinggi tingkat dividen yang diterapkan 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).

Nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan. Profitabilitas ditunjukkan dalam kinerja keuangan perusahaan tersebut dan juga bagaimana perusahaan dapat menggunakan aset yang dimilikinya untuk memaksimalkan laba yang diperoleh. Menurut Husnan (2001) dalam Wihardjo, (2014), apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat.

Banyak investor beranggapan bahwa ukuran perusahaan juga dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan, semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah suatu perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. *Size* yang besar dan meningkat bisa merefleksikan tingkat profit mendatang (Michele Suharli, 2006 dalam Wihardjo, 2014).

Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal atau fundamental mikro saja. Inflasi merupakan suatu indikator ekonomi yang menggambarkan turunnya nilai rupiah. Kondisi ini ditandai dengan meningkatnya harga barang-barang kebutuhan di pasar secara terus menerus. Inflasi sangat berpengaruh terhadap kurs atau nilai tukar negara tersebut. Inflasi pada umumnya cenderung akan menurunkan nilai suatu valuta asing. Kecenderungan ini disebabkan oleh efek inflasi yaitu menyebabkan harga di dalam negeri lebih tinggi dibandingkan barang impor, sehingga impor akan meningkat sedangkan ekspor menurun karena harga semakin mahal. Meningkatnya inflasi dapat menurunkan daya beli masyarakat karena harga-harga barang kebutuhan meningkat sedangkan pendapatan masyarakat tetap. Turunnya daya beli masyarakat ini menyebabkan turunnya pendapatan perusahaan sehingga mengakibatkan turunnya kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan juga akan semakin turun.

Suku bunga juga menjadi faktor eksternal atau fundamental makro yang mempengaruhi nilai perusahaan. Suku bunga adalah harga yang harus dibayar atas modal pinjaman dan dividen serta keuntungan modal yang merupakan hasil dari modal ekuitas (Brigham dan Houston, 2006: 158). Tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat suku bunga maka akan semakin tinggi pula beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Turunnya laba bersih ini akan berdampak pada laba per saham (*earning per share*) yang juga menurun dan akhirnya akan menyebabkan turunnya harga saham di pasar modal. Hal ini tidak disukai oleh para investor dan lebih memilih memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito. Samsul (2006) dalam Noerirawan (2012) menyatakan bahwa penurunan tingkat suku bunga akan menaikkan harga saham di pasar dan laba bersih per saham, sehingga mendorong harga saham meningkat.

Penelitian mengenai hubungan kebijakan hutang dan kebijakan dividen yang lain dilakukan pula oleh Hidayat (2013) dan menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian mengenai keputusan investasi juga mendapatkan hasil yang tidak konsisten. Ayunintyas dan Kurnia (2013) menemukan bahwa kesempatan atau keputusan investasi terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Martikarini (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian tentang ukuran perusahaan juga mendapatkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni *et al.*

(2013) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk: 1) Mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan; 2) Mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan; 3) Mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan; 4) Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan; 5) Mengetahui pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan; 6) Mengetahui pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan; 7) Mengetahui pengaruh tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Tinjauan Teoretis

#### Teori Persinyalan (*Signaling Theory*)

*Signaling Theory* pada dasarnya membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan pihak eksternal perusahaan (Arifin, 2005 dalam Wahyuni *et al.*, 2013). 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 Keagenan (*Agency Theory*)

*Agency theory* menjelaskan bahwa adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan yang dapat menimbulkan konflik yang disebut dengan *agency problem*. Hal ini disebabkan oleh pihak-pihak yang terkait yaitu prinsipal sebagai pihak yang memberi kontrak atau pemegang saham dan agen sebagai pihak yang diberikan tanggung jawab atau menerima kontrak dan mengelola perusahaan seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan kepentingan pemegang saham yaitu memaksimalkan nilai saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001 dalam Wahyuni *et al.*, 2013). 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.

### Faktor-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. Penggunaan berbagai macam rasio keuangan dapat dibuat

menurut kebutuhan penganalisa. Variabel faktor fundamental mikro yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *Debt Equity Ratio* (DER), *Deviden Payout Ratio* (DPR), *Price Earning Ratio* (PER), *Return On Equity* (ROE), dan ukuran perusahaan (*Firm Size*).

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. Fundamental makro dapat berpengaruh terhadap berbagai macam aspek bagi perusahaan termasuk kondisi fundamental perusahaan. Kondisi makro ekonomi yang lesu ditandai dengan tingkat inflasi yang tinggi, tingkat suku bunga tinggi, dan nilai tukar mata uang domestik melemah, yang akan membuat kondisi fundamental perusahaan melemah khususnya dalam hal profitabilitas. Perubahan pada salah satu variabel makro akan berdampak pada investor yang akan bereaksi positif atau negatif tergantung pada perubahan variabel makro tersebut. Dalam penelitian ini faktor fundamental makro yang akan digunakan adalah inflasi dan tingkat suku bunga.

### Nilai Perusahaan

Sujoko dan Soebiantoro (2007) berpendapat bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi pula. Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham, 1996 dalam Wihardjo, 2014). Salah satu tugas mendasar dari manajer meningkatkan atau memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*).

Indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah PBV (*Price Book Value*). PBV menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai perusahaan dalam bentuk harga terhadap modal yang tersedia. Menurut Suad (2001) dalam Wihardjo (2014) bahwa semakin besar nilai PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

### Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan yang mengungkapkan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang untuk aktivitas perusahaan. Beberapa konsep struktur modal yang dikemukakan oleh beberapa ahli, antara lain sebagai berikut:

#### 1. Teori struktur modal dari Miller dan Modigliani (*Capital Structure Theory*)

Teori ini berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak maka hutang dapat menghemat pajak yang dibayar (karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak) sehingga nilai perusahaan bertambah.

#### 2. *Trade off Theory*

Teori *Trade off Theory* ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholder* setiap tahunnya dengan kondisi laba yang belum pasti.

#### 3. Pendekatan Teori Keagenan (*Agency Approach*)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen. Hutang dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait dengan *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk pembayaran bunga.

#### 4. Teori Persinyalan (*Signaling Theory*)

Manajer yang menginginkan perusahaannya memiliki prospek baik dengan meningkatnya harga sahamnya tentunya harus menginformasikan kondisi perusahaan yang baik tersebut

kepada para investor. Hutang dianggap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan. Oleh karena itu, manajer bisa menggunakan hutang yang lebih banyak sebagai sinyal yang akan lebih terpercaya.

### **Kebijakan Dividen**

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*). Pembayaran dividen merupakan besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham pada akhir tahun yang juga akan mencerminkan laba yang akan ditanamkan pada laba ditahan akhir tahun. Laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri yaitu laba setelah dipotong bunga dan pajak (*Earnings After Tax/EAT*).

#### **Teori Irelevansi Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)**

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen sebuah perusahaan tidak memiliki pengaruh pada nilai maupun biaya modalnya. Teori ini berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya (Brigham dan Bouston, 2006:70)

#### **Teori Burung di Tangan (*Bird in Hand Theory*)**

Teori ini menyatakan bahwa nilai sebuah perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi (Brigham dan Bouston, 2006:71). Teori ini juga menganggap bahwa pembayaran dividen yang dilakukan saat ini adalah lebih baik daripada *capital gain* di masa yang akan datang karena resiko dividen yang lebih kecil dibandingkan *capital gain*.

#### **Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*)**

Teori Preferensi Pajak adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain* maka para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak (Brigham dan Bouston, 2006:71).

### **Keputusan Investasi**

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi (Purnamasari *et al.*, 2009 dalam Fenandar, 2012). Myers (1977) dalam Fenandar (2012) memperkenalkan *Investment Opportunity Set (IOS)* pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang besar. Teori-teori yang melatarbelakangi keputusan investasi, antara lain:

#### ***Signaling Theory***

Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberi sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan akan tumbuh di masa yang akan datang. Pengeluaran investasi yang akan dilakukan oleh manajer pastinya telah memperhitungkan *return* yang akan diterima dan hal tersebut sudah pasti akan memilih pilihan yang paling menguntungkan perusahaan.

#### ***Fisherian's Theory***

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh penyandang nama teori tersebut yaitu Irving Fisher. Teori tersebut menyatakan bahwa dengan adanya asimetri informasi antara investor dengan manajemen maka investor sebagai pihak luar tidak dapat melihat perilaku manajemen dalam membuat keputusan investasi sehingga akan melakukan investigasi perilaku manajer melalui sisi lain.

## **Profitabilitas**

Menurut Brigham dan Houston (2006:107) rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasional. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan (Mardiyati *et al.*, 2012). Idealnya suatu perusahaan harus melakukan sesuatu pekerjaan secara efektif dan efisien. Efektivitas memang penting, tetapi efisiensi juga tidak kalah penting, karena berkaitan erat dengan pengeluaran biaya supaya laba perusahaan dapat ditingkatkan.

Penelitian ini menetapkan untuk menggunakan *return on equity* (ROE) yang digunakan sebagai proksi profitabilitas dikarenakan suatu pertimbangan bahwa ROE dapat mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba tersebut, sehingga dapat menjadi indikator keberhasilan perusahaan di pandangan investor. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan bahwa semakin efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih.

## **Firm Size**

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi untuk mengukur kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan adalah skala untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan (Yustitiningrum, 2013). Ukuran perusahaan diukur dengan beberapa cara, antara lain total aktiva, total penjualan, dan jumlah karyawan yang bekerja diperusahaan (Purwanto, 2004 dalam Yustitiningrum, 2013). Dalam hal ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut.

## **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 Yustitiningrum, 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**

Menurut Karl dan Fair dalam Noerirawan (2012) suku bunga adalah pembayaran bunga tahunan dari suatu pinjaman dalam bentuk persentase dari pinjaman yang diperoleh dari jumlah bunga yang diterima tiap tahun dibagi dengan jumlah pinjaman. 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.

Menurut Sunariyah (2000) dalam Noerirawan (2012) secara teoritis dapat dikatakan, bahwa investor mau melakukan investasi karena menginginkan keuntungan atau penambahan modalnya tanpa menanggung resiko, perubahan suku bunga bank dapat mempengaruhi harga saham melalui 3 (tiga) cara, yaitu: 1) Perubahan suku bunga mempengaruhi kondisi perusahaan secara umum dan profitabilitas perusahaan yakni dividen dan harga saham biasa; 2) Perubahan suku bunga mempengaruhi hubungan antara perolehan dari obligasi dan perolehan dividen dari saham-saham dan oleh karena itu

terdapat daya tarik yang relatif antara saham dan obligasi; 3) Perubahan suku bunga mempengaruhi psikologi para investor sehubungan dengan investasi kekayaan sehingga mempengaruhi harga saham.

### **Perumusan Hipotesis**

#### **Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan yang dalam struktur modalnya berasal dari hutang yang besar dianggap lebih beresiko daripada perusahaan dengan hutang yang rendah. Namun apabila hutang tersebut dalam penggunaannya dapat menghasilkan keuntungan yang besar, maka hutang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wahyuni *et al.* (2013) perusahaan yang porsi utangnya tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajiban-kewajiban di masa yang akan datang sehingga akan mengurangi ketidakpastian investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian atas modal yang telah disetorkan investor. Berdasarkan pemikiran ini dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

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

Kebijakan dividen menentukan seberapa besar laba yang diperoleh oleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen. *Signaling theory* menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi para investor bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang membagikan dividen tersebut, dengan demikian pembayarn dividen berimplikasi positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) dan menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pemikiran tersebut dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan investasi adalah kombinasi dari nilai aktiva dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor yang diharapkan oleh investor sehingga perusahaan tersebut dapat memberikan pengembalian atau retun sesuai yang diharapkan.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Afzal dan Rohman (2012) dalam Wahyuni *et al.* (2013) menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur. Hasil serupa juga ditemukan pada penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) dan Yunitasari (2014) dapat memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Jika investasi perusahaan bagus maka kinerja perusahaan akan baik pula. Hal ini pun akan direspon positif oleh investor dengan membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham akan naik (Wahyudi dan Pawestri, 2006 dalam Wahyuni *et al.*, 2013). Berdasarkan pemikiran tersebut dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni *et al.* (2013) menunjukkan bawa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula



kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Berdasarkan pemikiran ini dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi untuk mengukur kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan tercermin pada nilai total aktiva perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya dan cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil, sehingga pasar akan memilih untuk membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya

Penelitian Wahyuni *et al.* (2013) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat aset yang lebih besar dianggap lebih mampu untuk memberikan pengembalian atas investasinya sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian para investor. Berdasarkan pemikiran ini dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>5</sub>: Kebijakan *firm size* 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. Berdasarkan pemikiran ini dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>6</sub>: 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. Berdasarkan pemikiran ini dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>7</sub>: Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

## **METODA PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek Penelitian)**

Jenis penelitian ini adalah jenis penelitian kausal komparatif (*Causal Comparative Research*) merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih dan merupakan tipe penelitian *ex post facto*, yaitu tipe penelitian terhadap data-data yang dikumpulkan setelah terjadinya fakta atau peristiwa. Populasi dalam penelitian ini semua perusahaan *go public* sektor Manufaktur yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2013.

### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sampel yang bertujuan (*Purposive Sampling*). Kriteria pemilihan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut periode 2010-2013; 2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan selama 4 tahun berturut-turut dari tahun 2010-2013; 3) Perusahaan manufaktur menyajikan laporan keuangan dengan nilai mata uang rupiah agar hasil perhitungan konsisten pada masing-masing perusahaan selama periode 2010-2013; 4) Perusahaan manufaktur harus memiliki nilai ekuitas positif selama periode 2010-2013; 5) Laporan keuangan perusahaan sampel tidak mempunyai saldo laba negatif atau mengalami kerugian selama periode 2010-2013; 6) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama 4 tahun berturut-turut dari tahun 2010-2013. Berdasarkan kriteria di atas maka sampel yang digunakan dalam penelitian adalah 23 perusahaan manufaktur.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dan sumber data yang digunakan merupakan data sekunder dalam hal ini data keuangan dari tahun 2010-2013. Data diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan Indonesian Stock Exchange (IDX) Statistics dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD) di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Kampus STIESIA Surabaya, serta dari website resmi Bank Indonesia yaitu [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).

### Definisi Operasional Variabel

#### Variabel Independen

##### Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih perusahaan dalam membiayai kegiatan suatu perusahaan. Kebijakan hutang ini menggunakan skala pengukuran rasio. Kebijakan hutang diukur dengan DER (*Debt Equity Ratio*). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas Wijaya dan Wibawa (2010). Kebijakan hutang dirumuskan seperti di bawah ini:

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Jumlah modal sendiri}} \times 100\%$$

##### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan penentuan presentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Kebijakan dividen ini menggunakan skala pengukuran rasio. Menurut Wijaya dan Wibawa (dalam Hidayat, 2013) kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan dirumuskan seperti di bawah ini:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

##### Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS tidak dapat diobeservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Fenandar, 2012). Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER). Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya et al. (2010:10) PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*).

$$PER = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

### Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan ROE (*Return on Equity*) yang merupakan hasil pengembalian atas ekuitas atau kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak dengan menggunakan ekuitas atau modal sendiri. Profitabilitas diukur dengan *Return On Equity* dan dirumuskan seperti di bawah ini:

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

### Firm Size

*Firm Size* merupakan ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan dihitung menggunakan skala nominal, yaitu dengan melihat total aset perusahaan tersebut. Menurut Wahyuni et al. (2013), ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SIZE = \ln. \text{ Total aset} \times 100\%$$

### Inflasi

Inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Data tingkat inflasi dapat diperoleh dari data Bank Indonesia melalui [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Menurut Noerirawan (2012) pendekatan yang paling banyak digunakan untuk menghitung inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK).

### 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 (Herman, 2003 dalam 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](http://www.bi.go.id).

### Variabel Dependen

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan terbuka yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007 dalam Ayuningtyas dan Kurnia, 2013). Dalam penelitian ini nilai perusahaan diproksi dengan *Price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku per saham masing-masing perusahaan terbuka. Menurut Brigham dan Ehrhard (dalam Ayuningtyas dan Kurnia, 2013) *Price to book value* (PBV) rasio dihitung dengan:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$$

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan bantuan program komputer yaitu dengan program SPSS (*Statistical and Service Solution*) dan *microsoft excel*. Adapun metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain pengujian asumsi klasik yang dilanjutkan dengan analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

Uji normalitas atau kenormalan digunakan untuk mendeteksi apakah distribusi variabel-variabel bebas dan terikat adalah normal. Santoso (2002:214) menyatakan deteksi normalitas dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Suatu model dikatakan memenuhi asumsi normalitas apabila apabila data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal dengan metode gambar normal grafik *Normal P-Plot of Regression Standarized Residual*. Cara lain untuk mendeteksi normalitas adalah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Uji *Kolmogorov-Smirnov* dua arah ini menggunakan derajat kepercayaan 5%. Dasar pengambilan keputusan: 1) Apabila hasil signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data terdistribusi normal; 2) Apabila hasil signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

### Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas menunjukkan adanya lebih dari satu hubungan linier yang sempurna. Hal tersebut seperti yang telah dikemukakan oleh Santoso (2002:203) bahwa tujuan uji multikolinieritas adalah untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan VIF (*Variance Inflation Faktor*). Dasar pengambilan keputusannya adalah: 1) Jika  $VIF \geq 10$  atau jika *tolerance*  $< 0,1$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima; 2) Jika  $VIF < 10$  atau jika *tolerance*  $> 0,1$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homokedastisitas. Jika varian berbeda, disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas (Santoso, 2002:208). Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dalam model regresi bisa dilihat dari pola yang terbentuk pada titik-titik yang terdapat pada grafik scatterplot. Menurut Santoso (2002:210) dasar pengambilan keputusan: 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas; 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara lain untuk menguji apakah varian dari residual homogen digunakan uji rank Spearman, yaitu dengan mengkorelasikan variabel bebas terhadap nilai absolut dari residual (*error*). Apabila ada koefisien korelasi yang signifikan pada tingkat kekeliruan 5%, mengindikasikan adanya heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (D-W) dengan dasar pengambilan keputusan apabila  $du < dw < 4-du$  maka dikatakan tidak terjadi autokorelasi. Cara lain dengan uji *Run-Test* yaitu jika *asympt sig (2-tailed)* pada output runs test lebih besar dari 0,05, maka data tidak mengalami atau mengandung autokorelasi dan sebaliknya (Ghozali, 2007).

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini digunakan untuk mengukur kekuatan dua variabel atau lebih dan juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Model persamaan regresi yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 DPR + \beta_3 PER + \beta_4 ROE + \beta_5 AKT + \beta_6 IHK + \beta_7 TSB + e$$

Keterangan:

PBV	: Nilai Perusahaan.
$\alpha$	: Konstanta.
$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5 \beta_6 \beta_7$	: Koefisien Regresi.
DER	: Kebijakan Hutang.
DPR	: Kebijakan Dividen.
PER	: Keputusan Investasi.
ROE	: Profitabilitas.
AKT	: <i>Firm Size</i> .
IHK	: Inflasi.
TSB	: Tingkat Suku Bunga.
e	: <i>Error term</i> .

### Uji Goodness of Fit

#### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Pengujian koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur proporsi atau presentase variabel independen yang diteliti terhadap variasi naik turunnya variabel dependen. Nilai ( $R^2$ ) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi-variabel dependen (Yustitiningrum, 2013).

### Uji Kelayakan Model (Uji 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.

### Uji Hipotesis

#### Uji Parsial (Uji 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  $H_0$  ditolak, artinya pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen; 2) Apabila nilai signifikansi  $t > 0.05$ , maka  $H_0$  diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Setelah dilakukan uji asumsi klasik berupa uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi terhadap data variabel bebas dan terikat di atas didapatkan hasil bahwa pengolahan SPSS terhadap 92 data tidak memenuhi uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi sehingga dilakukan *trimming*, yaitu membuang data

*outlier*. Berdasarkan dari kriteria sampel yang sudah ditentukan, diperoleh 23 sampel perusahaan manufaktur selama tahun 2010-2013. Dari 23 perusahaan terdapat sampel yang memiliki rentang yang sangat jauh dari data observasi lainnya sehingga data tersebut perlu di *outlier*. Dalam 92 (23 perusahaan x 4 tahun) data pengamatan yang terdapat 5 data sebagai data *outlier*. Dengan demikian tersisa 87 data pengamatan yang dapat digunakan untuk penelitian ini.

### Statistik Deskriptif

Pada analisis statistik deskriptif akan disajikan gambaran masing-masing variabel penelitian yaitu kebijakan hutang (*DER*), kebijakan dividen (*DPR*), keputusan investasi (*PER*), profitabilitas (*ROE*), *firm size* (*AKT*), inflasi (*IHK*) dan tingkat suku bunga (*TSB*) sebagai variabel independen dan nilai perusahaan (*PBV*) sebagai variabel dependen.

**Tabel 1**  
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	87	10.41	194.10	61.5199	42.85016
DPR	87	4.24	98.68	36.3400	19.31666
PER	87	511.44	3105.77	1530.0502	618.22388
ROE	87	1.93	49.53	20.5210	7.75099
AKT	87	26.04	33.00	29.2126	1.67866
IHK	87	3.79	8.38	5.8285	1.89153
TSB	87	5.75	7.50	6.4253	.66812
PBV	87	41.05	731.46	306.3249	167.92431

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa kebijakan hutang memiliki nilai rata-rata sebesar 61,52%. Nilai minimum sebesar 10,41% dan nilai maksimum sebesar 194,10%. Sedangkan standar deviasinya adalah 42,85%. Nilai rata-rata kebijakan dividen sebesar 36,34% dengan nilai minimum 4,24% dan nilai maksimum sebesar 98,68%. Standar deviasinya sebesar 19,31%. Keputusan investasi memiliki nilai rata-rata sebesar 1530,05% dengan nilai minimum 511,44% dan nilai maksimum sebesar 3105,77%. Standar deviasinya sebesar 618,22%. Profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 20,52% dengan nilai minimum 1,93% dan nilai maksimum sebesar 49,53%. Standar deviasi adalah sebesar 7,75%. *Firm size* memiliki nilai rata-rata sebesar 29,12% dengan nilai minimum *firm size* sebesar 26,04 dan nilai maksimum sebesar 33%. Standar deviasinya sebesar 1,64%. Tingkat inflasi memiliki nilai rata-rata sebesar 5,82% dengan nilai minimum 3,79% dan nilai maksimum sebesar 8,38%. Standar deviasinya sebesar 1,89%. Tingkat suku bunga memiliki nilai rata-rata sebesar 6,43% dengan nilai minimum 5,75% dan nilai maksimum sebesar 7,50%. Standar deviasinya sebesar 0,67%. Nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 306,32% dengan nilai minimum 41,05% dan nilai maksimum 731,46%. Standar deviasinya sebesar 167,92%.

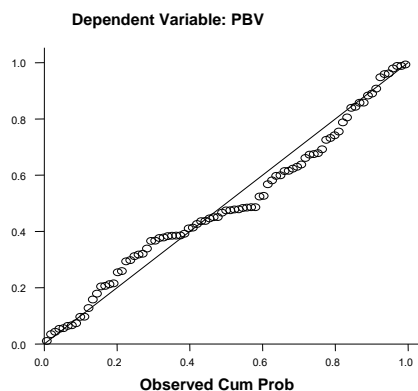
### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

##### a. Pendekatan Grafik

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah variabel terikat dan variabel bebas berdistribusi normal atau tidak normal di dalam analisis regresi. Salah satu cara yang digunakan untuk melihat normalitas data adalah dengan melihat *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* pada uji SPSS. Berikut adalah hasil tabel uji normalitas menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



**Gambar 1**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**Sumber: Hasil Output SPSS**

Berdasarkan pada gambar 1 di atas, dapat dilihat bahwa plot atau titik-titik penyebaran data dalam penelitian ini berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa penyebaran data berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

**b. Pendekatan dengan Uji Kolmogorov-Smirnov**

Berikut adalah hasil tabel uji normalitas menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*.

**Tabel 2**  
*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		Unstandardized Residual
N		87
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	38.99762397
Most Extreme Differences	Absolute	.101
	Positive	.101
	Negative	-.073
Kolmogorov-Smirnov Z		.938
Asymp. Sig. (2-tailed)		.343

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov Test* pada tabel 2 di atas, dapat diketahui nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar 0,343. Karena nilai signifikansi 0,343 lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data pada model regresi ini berdistribusi normal.

**Uji Multikolinieritas**

Santoso (2002:203) menyatakan bahwa tujuan uji multikolinieritas adalah untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Uji ini digunakan untuk mendeteksi apakah terjadi gejala multikolinieritas atau tidak yaitu dengan melihat pada nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dalam hasil penelitian. Berikut adalah hasil dari uji multikolinieritas:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**  
**Coefficients(a)**

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
DER	.806	1.240	Bebas Multikolinieritas
DPR	.818	1.223	Bebas Multikolinieritas
PER	.684	1.462	Bebas Multikolinieritas
ROE	.885	1.129	Bebas Multikolinieritas
AKT	.676	1.480	Bebas Multikolinieritas
IHK	.125	8.001	Bebas Multikolinieritas
TSB	.120	8.307	Bebas Multikolinieritas

a Dependent Variable: PBV  
 Sumber: Hasil Output SPSS

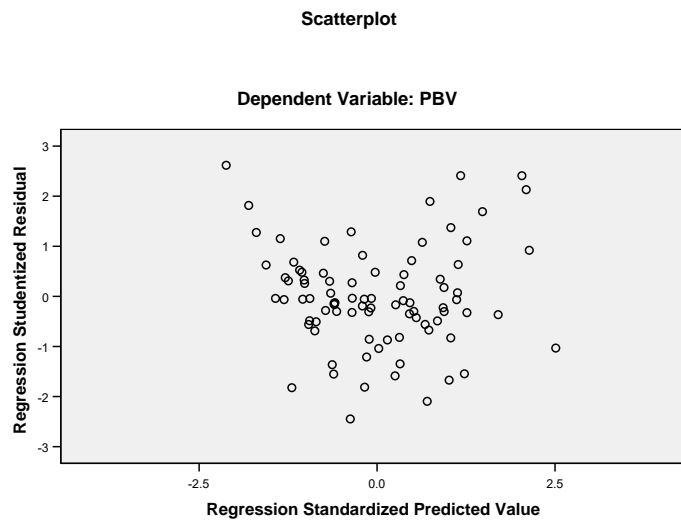
Berdasarkan tabel 3 di atas terlihat bahwa seluruh variabel independen memiliki angka *Variance Inflation Factors* (VIF) di bawah 10 dan angka *tolerance* mendekati angka 1. Sehingga dapat dikatakan bahwa model yang terbentuk tidak terdapat adanya gejala multikolinieritas

**Uji Heterokedastisitas**

Uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain.

**a. Pendekatan Grafik Scatterplot.**

Uji ini dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik plot antara SRESID dan ZPRED. Menurut Santoso (2002:208) Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedasti



**Gambar 2**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Gambar uji scatter plot pada gambar terlihat bahwa data sampel tersebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas. Data tersebar baik berada di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dan hasil estimasi regresi linier berganda layak digunakan untuk interpretasi dan analisa lebih lanjut.



**b. Uji Korelasi Rank Spearman**

Dari hasil uji *Rank Spearman* di bawah dapat dilihat bahwa korelasi variabel bebas dengan nilai absolut dari residual (*error*) yaitu lebih dari tingkat kekeliruan 0,05. Hal ini mengindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 4**  
**Correlations**

			abs_res
Spearman's rho	DER	Correlation Coefficient	.176
		Sig. (2-tailed)	.103
		N	87
	DPR	Correlation Coefficient	-.046
		Sig. (2-tailed)	.671
		N	87
	PER	Correlation Coefficient	.136
		Sig. (2-tailed)	.211
		N	87
	ROE	Correlation Coefficient	.107
		Sig. (2-tailed)	.324
		N	87
	AKT	Correlation Coefficient	.134
		Sig. (2-tailed)	.215
		N	87
	IHK	Correlation Coefficient	.034
		Sig. (2-tailed)	.754
		N	87
	TSB	Correlation Coefficient	-.083
		Sig. (2-tailed)	.447
		N	87
abs_res		Correlation Coefficient	1.000
		Sig. (2-tailed)	.
		N	87

\* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: Hasil Output SPSS

**Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t atau periode analisis dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau periode sebelumnya (Ghozali 2006: 95 dalam Yustitianoingrum 2013). Regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi autokorelasi didalamnya.

**a. Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson**

Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah melihat nilai Durbin-Watson. Berikut adalah hasil dari uji autokorelasi:

**Tabel 5**  
**Model Summary(b)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.973(a)	.946	.941	40.68870	2.156

a Predictors: (Constant), TSB, AKT, DPR, ROE, DER, PER, IHK

b Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil Output SPSS.

Dalam analisis diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 2.156. Karena nilai  $dw = 2.156$  terletak diantara  $du$  dan  $dl$  ( $du = 1.4824 < dw = 2.156 < 4 - du = 2.1718$ ) maka berarti tidak terjadi autokorelasi.

**b. Uji Autokorelasi dengan Uji *Run-Test*.**

Cara lain yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah melihat nilai *Runs Test*. Berikut adalah hasil dari uji autokorelasi:

**Tabel 6**  
***Runs Test***

	Unstandardized Residual
Test Value(a)	-2.75917
Cases < Test Value	43
Cases >= Test Value	44
Total Cases	87
Number of Runs	41
Z	-.754
Asymp. Sig. (2-tailed)	.451

a Median

Sumber: Hasil Output SPSS.

Dari hasil SPSS diketahui bahwa *asympt sig (2-tailed)* pada output *runs test* yaitu 0,451 lebih besar dari taraf signifikan 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa data tidak mengalami atau mengandung autokorelasi.

**Analisis Regresi Linier Berganda**

Dengan menggunakan alat bantu software computer program SPSS 14 diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 7**  
***Coefficients(a)***

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	-201.452	121.685	
DER	-.616	.114	-.157
DPR	-1.045	.251	-.120
PER	.202	.009	.742
ROE	14.788	.602	.683
AKT	.202	3.180	.002
IHK	-1.825	6.561	-.021
TSB	-3.668	18.927	-.015

a Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil Output SPSS.

Dari tabel di atas, maka didapatkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = -201,452 - 0,616 DER - 1,045 DPR + 0,202 PER + 14,788 ROE + 0,202 AKT - 1,825 IHK - 3,668 TSB$$

**Uji *Goodness of Fit***

**Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependent. Dengan menggunakan alat bantu software computer program SPSS 14 diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 8**  
**Model Summary(b)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.973(a)	.946	.941	40.68870

a Predictors: (Constant), TSB, AKT, DPR, ROE, DER, PER, IHK

b Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil Output SPSS.

Hasil uji koefisien determinasi dijelaskan oleh tabel di atas, dari tabel di atas dapat dilihat nilai adjusted R-square sebesar 0,946 Artinya 94,6% variabel nilai perusahaan (PBV) dijelaskan oleh variabel kebijakan hutang, kebijakan divide), keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan serta tingkat inflasi dan tingkat suku bunga sedangkan sisanya 5,4% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang diteliti.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji 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 9**  
**ANOVA(b)**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	2294287.346	7	327755.335	197.971	.000(a)
Residual	130790.062	79	1655.570		
Total	2425077.408	86			

a Predictors: (Constant), TSB, AKT, DPR, ROE, DER, PER, IHK

b Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil Output SPSS.

Dari tabel 9 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.

### Uji Hipotesis

#### Uji Parsial (Uji t)

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

**Tabel 10**  
**Coefficients(a)**

Model	t	Sig.	Keterangan
1 (Constant)	-1.656	.102	
DER	-5.405	.000	Berpengaruh
DPR	-4.159	.000	Berpengaruh
PER	23.499	.000	Berpengaruh
ROE	24.581	.000	Berpengaruh
AKT	.063	.950	Tidak Berpengaruh
IHK	-.278	.782	Tidak berpengaruh
TSB	-.194	.847	Tidak berpengaruh

a Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil Output SPSS.

Dari hasil output SPSS di atas dapat diketahui bahwa untuk kebijakan hutang dapat diketahui bahwa  $t_{hitung}$  sebesar -5,405 dengan tingkat signifikan variabel *Debt*

to Equity Ratio=  $0,000 < \alpha = 0,050$ . Hal ini berarti bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Hasil ini menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil ini tidak mendukung hipotesis kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan hutang dapat diketahui bahwa  $t_{hitung}$  sebesar  $-4,159$  dengan tingkat signifikan variabel *Dividend Payout Ratio*=  $0,000 < \alpha = 0,050$ . Hal ini berarti bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak. Hasil ini menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil ini tidak mendukung hipotesis kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi dapat diketahui bahwa  $t_{hitung}$  sebesar  $23,499$  dengan tingkat signifikan variabel *Price Earning Ratio*=  $0,000 < \alpha = 0,050$ . Hal ini berarti bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima. Hasil ini menunjukkan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil ini mendukung hipotesis keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dapat diketahui bahwa  $t_{hitung}$  sebesar  $24,581$  dengan tingkat signifikan variabel *Return on Equity*=  $0,000 < \alpha = 0,050$ . Hal ini berarti bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_4$  diterima. Hasil ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan mendukung hipotesis profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

*Firm Size* dapat diketahui bahwa  $t_{hitung}$  sebesar  $0,063$  dengan tingkat signifikan variabel *Firm Size*=  $0,950 > \alpha = 0,050$ . Hasil ini menunjukkan  $H_0$  diterima dan  $H_5$  ditolak. Dengan demikian *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tingkat inflasi dapat diketahui bahwa  $t_{hitung}$  sebesar  $-0,278$  dengan tingkat signifikan variabel *IHK*=  $0,782 > \alpha = 0,050$ . Hasil ini menunjukkan  $H_0$  diterima dan  $H_6$  ditolak. Dengan demikian inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tingkat suku bunga yang diukur menggunakan *BI rate* dapat diketahui bahwa  $t_{hitung}$  sebesar  $-0,194$  dengan tingkat signifikan variabel tingkat suku bunga=  $0,847 > \alpha = 0,050$ . Hasil ini menunjukkan  $H_0$  diterima dan  $H_7$  ditolak. Dengan demikian tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## Pembahasan

### Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi hutang perusahaan akan mengurangi *return* yang diperoleh oleh investor. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung memberi dividen yang kecil dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah. Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi. Risiko tersebut berhubungan dengan risiko pembayaran bunga yang umumnya tidak dapat ditutupi perusahaan sehingga nilai perusahaan akan menurun. Diasumsikan bahwa perusahaan akan menggunakan laba perusahaan yang diperoleh untuk membayar hutang terlebih dahulu daripada membagikannya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Kondisi tidak disukai oleh investor sehingga harga saham menjadi turun sehingga nilai perusahaan menjadi turun pula. Hal ini didukung pula oleh Teori *Trade off Theory* (Mardiyati *et al.*, 2012) yang menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholder* setiap tahunnya dengan kondisi laba yang belum pasti.

Hasil penelitian ini sepaham dengan hasil yang diperoleh oleh Sari dan Abundanti (2012), dan Wahyuni *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa pengaruh *leverage* atau kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan adalah negatif signifikan. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Wijaya dan Wibawa (2010), Yustitiningrum (2013) yang menunjukkan

pengaruh positif signifikan.

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

Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dikarenakan semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham maka semakin sedikit laba ditahan yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sehingga *rate of growth* atau tingkat pertumbuhan perusahaan akan terhambat. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen dipakai sebagai sinyal bagi perusahaan di masa yang akan datang. Tingginya pembagian dividen menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik dan sebaliknya. Hasil ini sesuai dengan *Tax Preference Theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan maka semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan sehingga nilai perusahaan akan semakin rendah pula.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Yunitasari (2014) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian halnya Putra *et al.* (2010) yang menemukan bukti bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), Hidayat (2013), dan Martikarini (2012) yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif yang signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan ini dimungkinkan karena perusahaan yang banyak melakukan investasi cenderung memiliki aset yang bertambah setiap waktu dan selalu tumbuh. Perusahaan yang bertambah besar dari waktu ke waktu akan dapat menciptakan sentimen positif para investor, sehingga harga saham perusahaan dipastikan akan meningkat. Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh dan kinerja perusahaan di masa datang sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan dan memenuhi kesejahteraan pemegang saham dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyanti *et al.* (2012) serta penelitian Ayuningtyas dan Kurnia (2013) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), dan Suciana (2015) yang menemukan bukti bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Return on Equity (ROE)* menunjukkan tingkat pengembalian yang akan diterima pemegang saham, *Return on Equity (ROE)* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri, sehingga Investor akan sangat tertarik untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sekaligus untuk memperkirakan pengembalian yang akan diterima dari perusahaan atas ekuitas yang dimilikinya. *Return on Equity (ROE)* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan telah cukup efisien dalam mengelola ekuitas atau modal sendiri yang dimilikinya sehingga memicu terjadinya sentimen positif dari para investor, sehingga harga saham meningkat, dan meningkatnya harga saham membuat nilai perusahaan akan meningkat pula. Dengan demikian, semakin

besar laba yang dihasilkan perusahaan, maka akan melahirkan sentimen positif yang sangat kuat pada para investor, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Ayuningtyas dan Kurnia (2013) serta penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat yang menemukan bukti bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang mendapatkan hasil yang serupa diantaranya adalah Ayuningtyas dan Kurnia (2013), Yustitiningrum (2013), Wahyuni *et al.* (2013), Martikarini (2012), dan Mardiyati *et al.* (2012)

### **Pengaruh Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan**

*Firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai  $t$  hitung yang positif menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat pula, akan tetapi peningkatan ini tidak signifikan sehingga investor tidak menganggap penting akan faktor ukuran perusahaan. Penolakan dalam hipotesis ini terjadi dapat terjadi karena investor kurang yakin bila perusahaan dengan jumlah aset yang besar dinilai lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan total aktiva yang lebih kecil, karena kemungkinan jumlah aset yang besar bersamaan dengan utang yang besar pula. Apalagi karakter perusahaan manufaktur yang mempunyai aktivitas produksi mengharuskan perusahaan untuk memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar karena terdiri atas alat produksi dan persediaan dalam jumlah besar. Hasil ini sejalan dengan penelitian Lestari (2012) yang menyimpulkan bahwa persediaan perusahaan *food and beverage* yang merupakan barang konsumsi dan memiliki batas waktu (kadaluwarsa) yang mengharuskan barang cepat terjual dan tidak menumpuk di gudang. Sehingga ukuran perusahaan tidak menjadi tolak ukur investor dalam menilai sebuah perusahaan. Temuan penelitian ini tidak sejalan dengan temuan penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) serta Yustitiningrum (2013) yang menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham dan ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja bagus.

### **Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa meningkatnya tingkat inflasi akan menurunkan minat investor karena return saham juga akan semakin menurun dan menurunkan nilai perusahaan. Namun pengaruh tersebut tidak signifikan atau investor tidak menganggap penting tingkat inflasi tersebut.

Tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dapat disebabkan karena inflasi adalah indikator untuk melihat tingkat perubahan, dan dianggap terjadi jika proses kenaikan harga berlangsung secara terus-menerus dan saling mempengaruhi. Hasil pengujian menunjukkan inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan. Kondisi ini dikarenakan rata-rata inflasi yang terjadi selama tahun 2010-2014 kurang dari 10%. Menurut Pratama (1995) dalam Noerirawan (2012), Inflasi ringan yang berada di bawah 10% setahun termasuk dalam kategori inflasi rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian Noerirawan (2012) yang menyatakan tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, karena tingkat inflasi di Indonesia pada tahun penelitian rata-rata tidak terlalu tinggi, jika dibandingkan dengan tingkat inflasi pada awal krisis ekonomi pada pertengahan tahun 1997, inflasi pada penelitian ini tidak terlalu tinggi, sehingga kurang berdampak pada perdagangan pasar modal, termasuk didalamnya nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV).

## Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan

Dengan demikian tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan dapat disimpulkan bahwa hipotesis tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tidak terbukti kebenarannya. Tidak berpengaruhnya tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan berarti bahwa dengan meningkatnya tingkat suku bunga akan mengurangi minat investor karena return saham akan semakin menurun sehingga nilai perusahaan akan turun pula. Suku bunga sendiri adalah jumlah uang yang dibayarkan sebagai imbalan atas penggunaan uang yang dipinjam tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraini (2013) yang mengemukakan bahwa suku bunga adalah 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.

Nilai koefisien regresi variabel tingkat suku bunga menunjukkan nilai sebesar -0,194. Tanda koefisien negatif menunjukkan variabel tingkat suku bunga dan nilai perusahaan tidak searah. Hal ini karena para calon investor tidak terpengaruh dengan naiknya turunnya tingkat suku bunga dikarenakan para calon investor lebih mengutamakan return jangka panjang, sedangkan kenaikan tingkat suku bunga hanya bersifat sementara. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan Sujoko dan Soebiantoro (2007) serta penelitian Sudyatno (2010) yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: 1) Variabel kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan; 2) Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan; 3) Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; 4) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; 5) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; 6) Tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; 7) Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian dan hanya menggunakan periode penelitian 2010-2013.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan yang ada maka peneliti dapat memberikan saran-saran sebagai berikut: 1) Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengambil sampel pada jenis industri lain diluar manufaktur; 2) Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengamati faktor fundamental makro lain seperti nilai tukar, harga emas dunia, laju pertumbuhan ekonomi dan situasi social politik dan lain-lain; 3) Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode penelitian; 4) Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi IOS atau *Investment Opportunity Set*) lain seperti *Capital Expenditure to Book Value of Asset*, *Market to Book Assets Ratio*, *Capital expenditures to market value of assets*, *Total Assets Growth*, dan *Current Assets to Total Assets* dalam mengukur keputusan investasi; 5) Bagi manajemen perusahaan hendaknya lebih memperhatikan *Debt Equity Ratio*, *Dividend Payout Rasio*, *Price Earning Ratio* dan *Return on Equity* karena variabel tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur, sedangkan *firm size*, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh sehingga hanya dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan saja.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Anggraini, T. 2013. Analisis Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Ayuningtyas, D. dan Kurnia. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi STIESIA Surabaya* 1(1): 37-57.
- Bank Indonesia. <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/data/Default.aspx>. 15 Januari 2016 (19.20).
- Bank Indonesia. <Http://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/data/Default.aspx>. 15 Januari 2016 (19.20).
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2004. *Fundamentals of Financial Management*. 10<sup>th</sup> ed. Cengage Learning Asia Pte Ltd. Singapore. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. <Http://www.idx.co.id>. 15 Januari 2016 (19.20).
- Fenandar, G. I. dan R. Surya. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. 1 (2): 01-10.
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hartono, J. 2008. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. BPFE. Yogyakarta.
- Hidayat, A. 2013. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 1 (3): 1-27.
- Lestari, R. S. I. 2012. Pengaruh Kebijakan Utang Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Ekonomi* 1-28.
- Mardiyati, U., G. N. Ahmad, dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 3 (1): 1-17.
- 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.
- Noerirawan, M. R. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Penjelasan Tingkat Suku Bunga BI Rate. <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/penjelasan/Contents/Default.aspx>. 18 Oktober 2015 (10.35).
- Putra, T.P., M. Chabachib, M. Haryanto, dan I.R.D. Pangestuti. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Beta Saham terhadap *Price To Book Value* (Studi Pada Perusahaan *Real Estate dan Property* yang *Listed* Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006). *Jurnal-Tesis-Win2*. <http://www.win2pdf.com>: 1-15. Diunduh 02 Mei 2012.
- 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*. Erlangga. Jakarta.
- Santoso, S. 2002. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Suciana. A. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.



- Sudiyanto, B. dan E. Puspitasari. 2010. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 2(1): 1-22.
- Sujoko, dan U. 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.
- Wahyudi, Untung dan Hartini P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Inetrving. *Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang* 1-25.
- Wahyuni, T., E. Ernawati, dan W. R Murhadi. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang Terdaftar di BEI periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 2(1): 1-18.
- Wihardjo, D. S. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Wijaya, L. R. P., Bandi, dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010*:1-21.
- Yunitasari, D. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Buesa Efek Indonesia. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilm Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Yustitianiingrum, I. 2013. Pengaruh Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Semarang