

## PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)

Moch. Ronni Noerirawan, Abdul Muid<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*This study aimed to investigate the influence of internal and external factors on firm value in the study period of 2007-2010. In this study the internal factors that asset growth, funding decisions, and dividend policy. While external factors, namely firm inflation and interest rates.*

*This study uses multiple regression analysis to test the hypothesis. The population in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample in this study is determined by purposive sampling. Of the 128 companies, has acquired 32 companies that distribute dividends for 4 consecutive years.*

*The results showed that the growth of assets and dividend policy have significant positive effect on firm value, the inflation rate is not significant positive effect on firm value, negatively affect funding decisions no significant effect on firm value, and the interest rate a significant negative effect on firm value.*

*Keywords: Firm Value, Asset Growth, Dividend Policy, Interest Rate*

### PENDAHULUAN

Perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut Fama (1978) nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan proksi nilai perusahaan.

Tujuan yang ingin dicapai oleh manajer perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui implementasi keputusan keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden. Suatu kombinasi dari ketiganya akan mengoptimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kesejahteraan pemiliknya. Dalam pelaksanaannya, keputusan keuangan yang diambil harus dilakukan dengan hati-hati dan tepat karena akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak pada pencapaian tujuan perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya.

Dalam keputusan pembagian deviden perlu mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Bagi investor yang berinvestasi tentunya tingkat *return* atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang ditanamkannya berupa *capital gain* dan deviden yang merupakan bagian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham. Manajer harus memutuskan apakah laba yang didapatkan perusahaan selama satu periode akan dibagikan semuanya atau hanya sebagian saja yang dibagikan sebagai deviden dan sisanya ditahan perusahaan atau sering disebut laba ditahan (*retained earning*). Keadaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia menggambarkan bahwa nilai perusahaan yang diproksi melalui nilai pasar saham mengalami suatu perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan (Hasnawati, 2005a).

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris apakah pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, tingkat inflasi, tingkat suku bunga mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010.

---

<sup>1</sup> Moch. Ronni Noerirawan, Abdul Muid

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Berdasarkan *agency theory*, adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik. Terjadinya konflik yang disebut *agency problem* disebabkan pihak-pihak yang terkait yaitu prinsipal (yang memberi kontrak atau pemegang saham) dan agen (yang menerima kontrak dan mengelola dana prinsipal) mempunyai kepentingan yang saling bertentangan. (Rachmawati dan Triatmoko, 2007). Jika agen dan prinsipal berupaya memaksimalkan utilitasnya masing-masing, serta memiliki keinginan dan motivasi yang berbeda, maka ada alasan untuk percaya bahwa agen (manajemen) tidak selalu bertindak sesuai keinginan prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976).

*Agency problem* sering terjadi dalam perusahaan yang manajernya memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Pemilik sekaligus manajer pada perusahaan perseorangan selalu bertindak memaksimalkan kemakmuran mereka dan meminimumkan pengeluaran yang tidak diperlukan, tetapi apabila pemilik perusahaan menjual sebagian saham kepada investor lain, maka muncul *agency problem*. *Agency problem* pada perusahaan besar sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil, sehingga manajer bukan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham tetapi memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain (Sartono, 2001).

### Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*). Jenis pengeluaran modal memiliki pengaruh besar terhadap nilai perusahaan karena informasi tersebut membawa informasi tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan di masa yang akan datang (Hasnawati, 2005b). Peluang-peluang investasi sangat mempengaruhi nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Keputusan investasi tersebut sangat menentukan nilai perusahaan (Fama 1978). Myers (1977) memperkenalkan IOS pada penelitian yang dilakukan dalam kaitannya dengan keputusan investasi. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS).

*Ha1 : Pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

### Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ada dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang ditunjukkan oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Pandangan tersebut menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan kedua yaitu menurut Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Masulis (1980) melakukan penelitian dalam hubungannya dengan keputusan pendanaan, menemukan bahwa terdapat kenaikan *abnormal returns* sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi hutang, sebaliknya terdapat penurunan *abnormal returns* pada saat perusahaan mengumumkan penurunan proporsi hutang. Pihak luar mengartikan peningkatan hutang yaitu tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direpson secara positif oleh pasar (Brigham dan Houston, 2001).

*Ha2 : Keputusan pendanaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

### Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen memiliki dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih (laba) setelah pajak, yaitu laba tersebut akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan atau akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden. Para pemegang saham biasanya menginginkan laba tersebut dibagikan dalam bentuk deviden, sedangkan manajer menginginkan laba tersebut diinvestasikan kembali.

*Dividend signaling theory* pertama kali dikemukakan oleh Bhattacharya (1979). Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa yang akan datang. Terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan (Hatta, 2002). Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi deviden. Pendapat kedua menyatakan bahwa deviden yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah.

*Ha3 : Kebijakan deviden mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

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

Inflasi merupakan salah satu permasalahan ekonomi di banyak negara. Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus menerus. Jadi inflasi hanya akan terjadi jika kenaikan harga umum barang secara terus menerus selama suatu periode, meskipun mungkin kenaikan tersebut tidak secara bersamaan. Kenaikan harga diukur dengan menggunakan indeks harga. Gudono (1999), menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dewi (2001), menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham sektor properti.

Inflasi adalah indikator ekonomi yang menggambarkan turunnya nilai rupiah, dan kondisi ini ditandai dengan meningkatnya harga barang-barang kebutuhan di pasar. Meningkatnya inflasi dapat menurunkan daya beli masyarakat, karena harga-harga barang kebutuhan meningkat, sedangkan pendapatan masyarakat tetap. Sehingga inflasi sering menjadi suatu masalah, terutama jika pemerintah tidak berhasil atau tidak mampu mengendalikan laju pertumbuhannya. Inflasi yang terjadi pada suatu negara sangat berpengaruh terhadap kurs atau nilai tukar negara tersebut. Inflasi yang berlaku pada umumnya cenderung menurunkan nilai suatu valuta asing. Kecenderungan seperti ini disebabkan efek inflasi yaitu inflasi menyebabkan harga di dalam negeri lebih tinggi dibandingkan barang impor sehingga impor akan meningkat, dan ekspor akan menurun karena harganya bertambah mahal.

*Ha4 : Tingkat inflasi mempunyai pengaruh positif 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 juga 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 mempertahankan hidupnya, dan ini menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Menurunnya kinerja perusahaan dapat berakibat pada penurunan harga saham, yang berarti nilai perusahaan juga akan menurun.

Suku bunga adalah harga yang harus dibayar atas modal pinjaman dan dividen serta keuntungan modal yang merupakan hasil dari modal ekuitas (Brigham dan Houston, 2001: 158). Suku bunga yang berlaku di Indonesia adalah suku bunga Bank Indonesia (SBI) selama lima tahun terakhir mengalami fluktuasi. Akan tetapi, setelah Suku bunga dikendalikan oleh Bank Indonesia, maka fluktuasi suku bunga sudah terkendali.

*Ha5 : Tingkat suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.*

## **METODE PENELITIAN**

### **Variabel Penelitian**

Nilai perusahaan diprosikan *Price to Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001). Nilainya diperoleh melalui perbandingan antara harga saham dengan nilai buku. Pertumbuhan aset dalam penelitian ini diprosikan melalui *total asset growth*. *Total asset growth* menunjukkan total aset tahun sekarang dikurangi dengan total aset tahun sebelumnya dibagi dengan total aset tahun sebelumnya. Keputusan pendanaan diprosikan

melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas. Kebijakan dividen diprosikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR menunjukkan perbandingan antara deviden per lembar saham dengan laba per lembar saham. Tingkat inflasi diprosikan melalui Indeks Harga Konsumen (IHK) tahun sekarang dikurangi dengan IHK tahun sebelumnya dibagi dengan IHK tahun sebelumnya kali 100%. Tingkat suku bunga diprosikan dengan tingkat suku bunga nominal. Tingkat suku bunga nominal diperoleh melalui tingkat suku bunga riil ditambah dengan inflasi.

### Penentuan Sampel

Populasi merupakan kumpulan dari keseluruhan elemen yang menjadi pusat objek penelitian (Supomo dan Indriantoro, 2002). Penelitian ini mengambil populasi perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2007-2010 berturut-turut. Sampel penelitian sebanyak 32 perusahaan. Jadi dengan sampel sebanyak 32 perusahaan maka data penelitian secara *pooled cross section* akan berjumlah 128. Sampel penelitian ini didapat dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas. Perusahaan manufaktur dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini karena industri-industri dengan regulasi yang tinggi seperti *public utilities* atau bank akan mempunyai *debt equity ratio* tinggi yang se-ekuivalen dengan tingginya risiko yang melekat pada industri yang bersangkutan daripada *non regulated firms* (Jensen dan Meckling, 1976).

### Metode Analisis

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi berganda. Pengujian ini dilakukan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Tes statistik regresi berganda dengan menggunakan model:

$$Y = \alpha_0 + \alpha_1 PA + \alpha_2 KP + \alpha_3 KD + \alpha_4 TI + \alpha_5 SB + \varepsilon$$

Notasi:

- Y : Nilai perusahaan,
- $\alpha_0$  : *Intercept*,
- $\alpha_1 PA$  : Pertumbuhan Aset,
- $\alpha_2 KP$  : Keputusan Pendanaan,
- $\alpha_3 KD$  : Kebijakan Deviden,
- $\alpha_4 TI$  : Tingkat Inflasi,
- $\alpha_5 SB$  : Tingkat Suku Bunga,
- $\varepsilon$  : *Error term*.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Sampel penelitian sebanyak 32 perusahaan. Adapun distribusi sampel dapat dilihat pengambilan sampel sebagai berikut :

Tabel 1  
Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2010.	148
2.	Perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tidak melaporkan laporan keuangan selama 4 berturut-turut dalam bentuk rupiah.	(6)
3.	Perusahaan tersebut selama 4 tahun berturut-turut tidak membagikan dividen.	(110)
4.	Perusahaan tersebut selama 4 tahun berturut-turut membagikan dividen	32
5.	Jumlah sampel penelitian	128

Dari tabel 1 tersebut diperoleh sampel penelitian dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan diperoleh sebanyak 32 perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Jakarta. Dengan periode pengamatan selama 4 tahun berturut-turut maka penelitian ini menggunakan data dalam bentuk data pooled cross sectional yaitu dengan menggabungkan data *cross section* selama 4 tahun berturut-turut. Jadi dengan sampel sebanyak 32 perusahaan maka data penelitian secara *pooled cross section* akan berjumlah 128.

Statistik deskriptif akan mengemukakan cara-cara penyajian data hasil penelitian. Penjelasan data disertai dengan nilai minimum, nilai maksimum, mean dan standar deviasi. Berikut ini statistik deskriptif dari 128 data penelitian yang terdiri dari variabel pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai perusahaan.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maxium	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan aset	128	-1,0237	0,4793	0,109820	0,1780378
Keputusan pendanaan	128	0,1303	3,1781	1,032713	0,8202195
Kebijakan deviden	128	0,0003	4,1098	0,525371	0,5738185
Tingkat inflasi	128	-0,31	1,57	0,8223	0,57755
Tingkat suku bunga	128	6,50	9,50	7,6152	0,94791
Nilai perusahaan	128	0,22	40,00	3,9600	6,47005
Valid N (listwise)	128				

Berdasarkan tabel 2 dapat dijelaskan sebagai berikut :

Rata-rata pertumbuhan aset perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 0,109820, artinya pertumbuhan aset perusahaan yang pada manufaktur yang dijadikan sampel adalah sebesar 10,98 persen atau dalam kondisi pertumbuhan aset yang positif dan ini menguntungkan bagi investor. Nilai minimum pertumbuhan aset adalah sebesar -102,37 persen, dan nilai maksimum dari pertumbuhan aset perusahaan adalah sebesar 47,93 persen. Nilai standar deviasi sebesar 0,17803 lebih besar dari nilai rata-rata sebesar 0,1098, dengan demikian penyebaran data tidak merata, sebab perbedaan data satu dengan data yang lain tinggi.

Rata-rata keputusan pendanaan perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 1,0327, artinya keputusan pendanaan perusahaan yang diukur dengan *Debt Equity Ratio (DER)* pada manufaktur yang dijadikan sampel adalah sebesar 103,27 persen, artinya setiap Rp. 1 dari modal digunakan untuk menjamin hutang sebesar Rp.1,0327. Nilai minimum keputusan pendanaan adalah sebesar 13,03 persen dan nilai maksimum dari keputusan pendanaan perusahaan adalah sebesar 317,80 persen. Nilai standar deviasi sebesar 0,8202 lebih kecil dari nilai rata-rata sebesar 1,0327, dengan demikian penyebaran data merata, sebab perbedaan data satu dengan data yang lain tidak terlalu tinggi.

Rata-rata kebijakan deviden perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 0,52537, artinya kebijakan deviden perusahaan yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada manufaktur yang dijadikan sampel adalah sebesar 52,53 persen, artinya perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* adalah 0,5253:1. Nilai minimum kebijakan deviden adalah sebesar 0,03 persen dan nilai maksimum dari kebijakan deviden perusahaan adalah sebesar 410,98 persen. Nilai standar deviasi sebesar 0,57381 lebih besar dari nilai rata-rata sebesar 0,5253, dengan demikian penyebaran data tidak merata, sebab perbedaan data satu dengan data yang lain tinggi.

Inflasi yang dijadikan sampel adalah 0,8223, artinya tingkat inflasi sampel selama tahun 2008-2011 adalah sebesar 82,23 persen. Nilai maksimum dari inflasi sebesar 1,57 persen yang terjadi pada bulan Juni tahun 2008. Nilai minimum dari inflasi sebesar -0,31 persen, yang terjadi pada bulan April 2009. Nilai rata-rata sebesar 0,8223 lebih besar dari nilai standar deviasi 0,57755, dengan demikian dapat diartikan bahwa penyebaran data untuk inflasi dalam penelitian ini adalah merata, karena selisih data satu dan yang lainnya lebih kecil di dibandingkan dengan nilai rata-ratanya.

Suku bunga bank Indonesia yang dijadikan sampel adalah 7,615, artinya tingkat suku bunga bank Indonesia selama tahun 2008-2011 adalah sebesar 7,615 persen. Nilai maksimum dari suku bunga Bank Indonesia sebesar 9,50 persen, terjadi pada bulan Januari sampai dengan Juli

tahun 2008. Nilai minimum dari nilai tukar rupiah sebesar 6,50 persen yang terjadi bulan Agustus 2009-Desember tahun 2010. Nilai rata-rata sebesar 7,615 lebih besar dari nilai standar deviasi 0,94791, dengan demikian dapat diartikan bahwa penyebaran data untuk suku bunga Bank Indonesia dalam penelitian ini adalah merata, karena selisih data satu dan yang lainnya lebih kecil di dibandingkan dengan nilai rata-ratanya.

Rata-rata nilai perusahaan perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 3,9600, artinya nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value (PBV)* pada manufaktur yang dijadikan sampel adalah sebesar 3,96 persen, artinya perbandingan antara harga saham dengan nilai buku adalah sebesar 3,96:1 (harga saham lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku ekuitas). Nilai minimum nilai perusahaan adalah sebesar 0,22 persen, dan nilai maksimum dari nilai perusahaan adalah sebesar 40 persen. Nilai standar deviasi sebesar 6,47005 lebih besar dari nilai rata-rata sebesar 3,9600, dengan demikian penyebaran data tidak merata, sebab perbedaan data satu dengan data yang lain tinggi.

### Pembahasan Hasil Penelitian

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan secara parsial dengan menggunakan uji t, hasil uji t adalah sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Hipotesis**

Variabel	Beta	t hitung	Sig
Constant	3,218	1,897	0,060
Pertumbuhan aset	2,925	2,608	0,010
Keputusan pendanaan	-0,383	-1,606	0,111
Kebijakan deviden	5,035	9,334	0,000
Tingkat inflasi	0,539	1,524	0,130
Tingkat suku bunga	-0,425	-2,015	0,046

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Pengujian hipotesis pertama pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini terjadi karena keputusan investasi dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan di masa mendatang. Keputusan ini sangat penting karena jika perusahaan salah dalam pemilihan investasi, maka akan mengganggu kelangsungan hidup perusahaan. Oleh karena itu, manajer harus menjaga perkembangan investasi sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan melalui kesejahteraan pemegang saham dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua keputusan pendanaan yang diukur dengan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, karena DER adalah kebijakan pendanaan, dimana setiap perusahaan sudah mempertimbangkan kebijakan pendanaan dengan sebaik mungkin. Dalam penelitian ini DER tidak berpengaruh signifikan, dengan alasan perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi juga memiliki laba yang tinggi dan nilai perusahaan yang tinggi, akan tetap ada juga yang memiliki hutang yang tinggi akan tetapi memiliki nilai perusahaan yang rendah. Secara teori untuk menunjang kelangsungan hidup perusahaan, maka diperlukan pendanaan dan struktur modal. Struktur modal sendiri merupakan pendanaan yang bersumber dari komposisi modal eksternal dan internal. Pada penelitian ini kebijakan pendanaan bersifat negatif, sebab hutang yang terlalu tinggi pada struktur modal akan berdampak pada kurangnya kepercayaan publik terhadap perusahaan. Dengan asumsi apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama adalah membayar hutang dari pada pembagian deviden untuk kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Pengujian hipotesis ketiga kebijakan deviden yang diukur dengan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini terjadi karena kebijakan deviden berhubungan dengan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya

perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya nilai perusahaan akan semakin baik.

Pengujian hipotesis keempat tingkat inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, karena tingkat inflasi di Indonesia pada tahun penelitian rata-rata tidak terlalu tinggi, yaitu rata-rata 62,23 persen, 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)*.

Pengujian hipotesis kelima tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini terjadi karena naiknya tingkat suku bunga mendorong masyarakat untuk menabung, dan malas untuk berinvestasi di sektor riil. Kenaikan tingkat bunga juga akan ditanggung oleh investor, yaitu berupa kenaikan biaya bunga bagi perusahaan. Masyarakat tidak mau beresiko melakukan investasi dengan biaya tinggi, akibatnya investasi menjadi tidak berkembang. Perusahaan banyak kesulitan untuk mempertahankan hidupnya.

## KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Keputusan pendanaan yang diukur dengan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Kebijakan deviden yang diukur dengan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Tingkat inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Keterbatasan

Keterbatasan dari penelitian ini antara lain :

1. Sampel penelitian hanya perusahaan manufaktur saja dan sampel hanya sebanyak 32 perusahaan.
2. Variabel bebas dalam penelitian ini hanya dapat menjelaskan 45 % nilai perusahaan, sedangkan sisa persennya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

### Saran

Saran dan implikasi untuk penelitian selanjutnya yaitu :

1. Penelitian selanjutnya dapat menambah waktu pengamatan penelitian.
2. Penelitian ini bisa menambahkan perusahaan jenis industri dalam penelitian selanjutnya agar diperoleh sampel yang lebih banyak.
3. Penelitian selanjutnya juga bisa menambah variabel bebas lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, khususnya *good corporate governance* dan struktur kepemilikan, sehingga lebih menjelaskan nilai perusahaan.

## REFERENSI

- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy and the Bird in the Hand Fallacy Bell, *Journal of Economics* 10: 259-270.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- Dewi S Sundari. 2001. Pengaruh Kondisi Ekonomi dan Kinerja Perusahaan Terhadap IHSK Sektor Properti di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Non Publikasi*.

- Fama, E. F. 1978. The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *American Economic Review* 68: 272-288.
- Gudono. 1999. Penilaian Pasar Modal Terhadap Fluktuasi Bisnis Real-Estate. *Kelola*. No. 20/VIII/1999.
- Hasnawati, S. 2005a. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*: No. 09/Th XXXIX. September 2005: 33-41.
- Hasnawati, S. 2005b. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI* 9 (2): 117-126.
- Hatta, A. J. 2002. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *JAAI* 6 (Desember 2): 1-22.
- Indriantoro N., Supomo B. 2002. Metodologi Penelitian Bisnis. Edisi Pertama, BPFE-UGM. Yogyakarta.
- Jensen, M., dan W. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Masulis, R. W. 1980. The Effect of Capital Structure Change on Security Prices: A Study of Exchange Offers. *Journal of Financial Economics* 8 (June 2): 139-178.
- Modigliani, F., dan M. H. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment. *American Economics Review* 13 (3): 261-297.
- Myers, S. C. 1977. Determinant of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics* 9 (3): 237-264.
- Rachmawati, A. dan H. Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi* 10 Makassar: 1-26.
- Sartono, R. A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi* 9 Padang: 1-25.