

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN

NELLYANA
SHOFI AVINA SILMY

Trisakti School of Management
shofiavinasilmy@gmail.com

ABSTRACT: *The purpose of study is to obtain an empirical evidence about the influence of variables on firm value. These variables are financial leverage, firm size, return on assets, earnings per share, debt to equity ratio, and net profit margin. The population used in this are non financial companies list on Indonesian Stock Exchange from 2012-2015. There are 156 companies selected as final sample. Data analyzed by using multiple regression method. The result of this research shows that financial leverage, firm size, return on assets, earnings per share, and debt to equity ratio have positive influence on firm value. However, net profit margin have no influence on firm value.*

Keywords: Firm Value, Financial Leverage, Firm Size, Return on Assets, Earnings per Share, Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin.

ABSTRAK: Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh dari variabel-variabel terhadap nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah *financial leverage*, ukuran perusahaan, *return on assets*, pendapatan per lembar saham, rasio utang terhadap ekuitas, dan margin laba bersih. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2015. Terdapat 156 perusahaan yang terpilih sebagai sampel akhir. Data dianalisis menggunakan metode regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial leverage*, ukuran perusahaan, *return on assets*, pendapatan per lembar saham, dan rasio utang terhadap ekuitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, margin laba bersih tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, *Financial Leverage*, Ukuran Perusahaan, *Return on Assets*, Pendapatan per Lembar Saham, Rasio Utang terhadap Ekuitas, Margin Laba Bersih.

PENDAHULUAN

Peningkatan nilai perusahaan adalah sesuatu hal yang sangat penting bagi pemilik maupun pemegang saham, salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat tercermin dari harga sahamnya. Perubahan atau naik turunnya harga saham adalah hal yang paling menarik pada perusahaan di Indonesia.

Salah satu contoh perusahaan yang mengalami perubahan pada harga saham adalah PT. Bumi Resources Tbk (BUMI) dari Grup Bakrie. Pada tahun 2008, Bumi

Resources termasuk perusahaan yang memiliki harga saham tertinggi. Pertengahan tahun itu, harga saham Bumi Resources sempat memasuki kisaran Rp 8.500 per lembarnya. Namun pada pertengahan tahun 2015, kapitalisasi pasar mengalami penurunan secara drastis. Hal ini disebabkan karena Bumi Resources memiliki banyak utang yang membuat lemahnya fundamental perusahaan. Harga saham di bursa efek pun hanya kisaran Rp 50 per lembar sahamnya, dan tidak bisa melampaui Rp 60 per lembar saham.

Selain itu, dampak gabungan dari kondisi sektor ekonomi dan batubara yang melemah juga dipercayai menjadi faktor lain dari menurunnya harga saham. Sejak tahun 2012 Bumi Resources juga tidak mampu melakukan pembagian dividen kepada pemegang saham karena bunga pinjaman yang tinggi, pengeluaran tinggi yang telah dilakukan dan adanya penghapusan utang dari penurunan nilai aset yang tidak bisa dihindari. Banyaknya perusahaan tambang batubara yang kurang bijak dalam mengelola dana saat harga batubara sedang menguat, termasuk Bumi Resources. Karena memiliki kebiasaan dalam pembelian aset dengan cara berutang dan telat dalam pembayarannya. Hal itulah yang membuat investor kurang memberi apresiasi pada saham perusahaan. Padahal investor Bumi Resources beberapa kali memberikan kesempatan dalam pembetulan manajemen dan kinerja perusahaan. Perencanaan pembayaran utang pun belum bisa dipastikan, apakah bisa membenarkan keuangan perusahaan atau sebaliknya yang berdampak pada kinerja perusahaan tersebut (Pasopati dan Sucipto, 2015).

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat setelah melakukan proses kegiatan dalam beberapa tahun, yaitu pada saat perusahaan itu mulai berdiri sampai saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan juga merupakan prestasi, karena sesuai dengan keinginan pemilik maupun pemegang saham.

Pentingnya nilai perusahaan yang membuat kreditur dan investor semakin selektif dalam memilih investasi maupun kredit kepada perusahaan. Jika nilai perusahaan baik, maka akan memberikan dorongan bagi para investor untuk memberikan modalnya pada perusahaan. Sedangkan menurut para kreditur, nilai perusahaan merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya sehingga para kreditur tidak merasa

khawatir dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan. Dengan meningkatnya nilai perusahaan juga biasanya dipengaruhi oleh harga saham yang tinggi, jika harga saham semakin tinggi maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham.

Untuk mendapatkan nilai perusahaan yang baik, suatu perusahaan harus didirikan dengan tujuan yang jelas. Ada beberapa tujuan dalam mendirikan perusahaan yang diyakini dapat menaikkan nilai perusahaan, yaitu dapat menaikkan laba sebesar-besarnya dan keuntungan yang maksimal, memakmurkan pemilik perusahaan dan para pemilik saham, dan harga saham yang dapat mencerminkan nilai perusahaan secara maksimal. Ketiga tujuan tersebut sebenarnya tidak banyak berbeda secara substansial. Hanya saja memiliki penekanan yang berbeda untuk masing-masing perusahaan dalam mencapai tujuannya (Harjito, 2005 dalam Sukimi, 2012).

Untuk mengetahui seberapa penting nilai perusahaan dan tujuannya, maka dilakukan penelitian yang merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Obradovich dan Gill (2013) yang mengungkapkan faktor-faktor atas nilai perusahaan di Amerika. Terdapat 9 variabel yang digunakan, yaitu *CEO duality*, *board size*, *audit committee*, *financial leverage*, ukuran perusahaan, *return on assets*, *insider holdings*, *industry dummy*, dan nilai perusahaan. Pada penelitian ini, ada beberapa variabel yang tidak digunakan karena jarang diterapkan di Indonesia, sehingga akan dikhawatirkan sulit dalam pencarian data dan penelitian ini dilakukan untuk mengetahui rasio keuangan sebelum investor memutuskan dalam melakukan investasi dengan melihat seberapa berhasil manajemen mengelola aset maupun modal yang dimiliki perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Pada penelitian saat ini, data yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari

tahun 2012-2015. Berdasarkan penelitian Obradovich dan Gill (2013), variabel independen yang digunakan hanya tiga yaitu *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan *return on asset*. Selain itu akan ada tambahan variabel independen yang digunakan yaitu pendapatan per lembar saham, rasio utang terhadap ekuitas dan margin laba bersih yang terdapat pada penelitian Irayanti dan Tumbel (2014) sebagai pengganti dari variabel yang digunakan pada penelitian sebelumnya. Berdasarkan pembahasan di atas, maka akan dibuktikan secara empiris apakah *financial leverage*, ukuran perusahaan, *return on assets*, pendapatan per lembar saham, rasio utang terhadap ekuitas, dan margin laba bersih memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Namun, terdapat persamaan dan perbedaan dari penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang ini. Persamaan yang telah dikembangkan sebelumnya, yaitu terdapat 3 variabel independen yang meliputi *financial leverage*, ukuran perusahaan dan *return on assets*, sedangkan perbedaan penelitian yang telah dikembangkan sebelumnya dengan mereplikasikan 3 variabel baru yaitu pendapatan per lembar saham, rasio utang terhadap ekuitas dan margin laba bersih (Irayanti dan Tumbel, 2014). Penelitian sebelumnya dilakukan dari tahun 2009-2011, sedangkan untuk penelitian ini menggunakan data dari tahun 2012-2015. Data yang diperoleh dari penelitian sebelumnya juga berbeda, yaitu data yang didapat dari *Mergent Online* pada perusahaan yang terdapat di Amerika, sedangkan penelitian ini menggunakan data perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, judul penelitian yang akan digunakan adalah “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan”.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *financial leverage*, ukuran perusahaan, *return on assets*, pendapatan per lembar saham, rasio utang terhadap ekuitas, margin laba bersih.

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam memberikan informasi untuk manajemen sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, memberikan informasi untuk para pemegang saham dalam pengambilan keputusan secara rasional, dan menambah wawasan maupun menjadi sumber referensi untuk penelitian selanjutnya.

Sistematika penulisan dalam penelitian ini yang pertama berisikan pendahuluan yang menjelaskan pentingnya dilakukan suatu penelitian, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan. Kedua, kerangka teoritis untuk memecahkan masalah penelitian yang relevan dengan penelitian sebelumnya, hasil-hasil dari penelitian sebelumnya, model penelitian dan pengembangan hipotesis. Ketiga, metode penelitian terdiri dari bentuk penelitian, obyek penelitian, definisi operasional variabel dan pengukurannya, teknik pengumpulan data dan metode analisis data untuk menarik kesimpulan dari suatu penelitian. Keempat, analisis dan pembahasan tentang gambaran umum sampel (obyek penelitian), statistik deskriptif penelitian, hasil uji kualitas data dan hasil pengujian hipotesis penelitian. Kelima, penutup yang terdiri dari kesimpulan, keterbatasan mengenai seluruh hasil penelitian, dan rekomendasi serta saran untuk penelitian selanjutnya yang dipercayai dapat membantu dalam pengambilan keputusan.

KERANGKA TEORITIS DAN PEMBANGUN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan teori yang akan digunakan sebagai *Grand Theory*. Teori keagenan adalah hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen yang mengelola perusahaan. Pemegang saham adalah pihak yang memberikan kontrak kepada manajemen untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham tersebut. Oleh karena itu, manajemen

selaku pekerja harus bisa mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham dan menentukan kebijakan yang dapat diterima untuk meningkatkan kepentingan pemegang saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001 dalam Wahyuni *et al.* 2012).

Nilai Perusahaan

Kemakmuran pemegang saham bisa terjadi karena nilai perusahaan yang tinggi. Semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Keinginan pemilik adalah nilai perusahaan yang tinggi, karena dengan tingginya nilai perusahaan, maka kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Brigham Gapensi, 1996 dalam Prasetyorini 2013). Harga saham juga terbentuk dari permintaan dan penawaran dari investor, sehingga harga saham bisa dijadikan acuan dalam menilai suatu perusahaan (Fama, 1978 dalam Dewi dan Wirajaya, 2013). Dalam memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya memperhatikan ekuitas perusahaan saja, tetapi juga harus memperhatikan utang yang dimiliki oleh perusahaan dan saham preferennya (Jensen, 2001 dalam Dewi dan Wirajaya, 2013).

Financial Leverage dan Nilai Perusahaan

Leverage merupakan alat ukur yang digunakan oleh perusahaan untuk mengetahui efektivitas dalam penggunaan utang perusahaan. *Leverage* bukan hanya membuat perusahaan mendapatkan keuntungan tetapi juga kerugian atas pembebanan risiko kepada pemegang saham sehingga akan mempengaruhi return saham (Weston dan Copeland, 1999 dalam Prasetyorini, 2013). Dalam menggunakan *Financial Leverage* juga akan menimbulkan suatu risiko yang disebut *financial risk*. *Financial Risk* merupakan tambahan risiko yang akan diterima oleh pemegang saham, sebagai hasil dari

penggunaan utang oleh perusahaan. Jika *leverage* tinggi, maka besar pula resiko keuangannya, begitu sebaliknya (Horne dan Marchowicz, 2005 dalam Prasetyorini, 2013). Maka dapat dikatakan bahwa *leverage* adalah suatu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi (Agnes, 2004 dalam Pratama dan Wiksuana, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Obradovich dan Gill (2013), membuktikan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian OgoMagai (2013), yang membuktikan bahwa *financial leverage* tidak memiliki hubungan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan yang berada di Indonesia. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dikembangkan adalah:

Ha₁: *Financial Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Aktiva perusahaan menjadi tolok ukur besaran atau skala. Perusahaan besar dinilai memiliki aktiva besar, begitu juga dengan nilai perusahaan. Perusahaan besar dinilai memiliki kepastian yang besar dibanding perusahaan kecil sehingga mengurangi ketidakpastian dalam prospek di masa depan. Hal ini lah yang dapat digunakan oleh investor dalam memprediksi resiko yang mungkin terjadi apabila berinvestasi di perusahaan tersebut (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati dan Sawir (2015) menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang sejalan dengan hasil penelitian Wahyuni *et al.* (2013) dan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011). Bertentangan dengan hasil penelitian Rumondor *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dikembangkan adalah:

Ha₂: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Return on Assets dan Nilai Perusahaan

Return on Assets adalah rasio yang digunakan dalam perhitungan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas menurut Sartono (2001: 122) dalam Sumanti dan Mangantar (2015), yaitu kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Sedangkan menurut Hermuningsih (2012), profitabilitas mempunyai arti penting dalam mempertahankan perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas dapat menunjukkan apakah perusahaan memiliki prospek di masa yang akan datang atau tidak. Ini lah yang menyebabkan perusahaan untuk selalu berusaha dalam meningkatkan profitabilitasnya, karena apabila tingkat profitabilitas perusahaan semakin tinggi maka prospek perusahaan besar di masa depan akan baik.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) membuktikan bahwa variabel *return on assets* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2016), Obradovich dan Gill (2013) dan Putra (2014). Bertentangan dengan yang dilakukan oleh Anggitasari dan Mutmainah (2012) yang menyatakan bahwa *return on assets* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pendapatan per Lembar Saham dan Nilai Perusahaan

Pendapatan per lembar saham berkaitan dengan nilai perusahaan, karena apabila pendapatan per lembar saham terus meningkat maka dapat dikatakan bahwa perusahaan mampu memaksimalkan nilai perusahaannya. Pendapatan per lembar saham yang semakin tinggi akan menunjukkan

keadaan perusahaan dimasa yang akan datang (Irayanti dan Tumbel, 2014).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Irayanti dan Tumbel (2014) membuktikan bahwa pendapatan per lembar saham memiliki pengaruh yang positif secara signifikan. Bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra (2014) yang menyatakan bahwa pendapatan per lembar saham tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rasio Utang terhadap Ekuitas dan Nilai Perusahaan

Rasio utang terhadap ekuitas sama seperti leverage atau utang suatu perusahaan. tetapi pada rasio ini dibandingkan dengan modal dari perusahaannya. Menurut Ambarwati (2010) dalam Ogolmagai (2013), bahwa struktur modal sangat penting karena berkaitan dengan penggunaan dana yang paling menguntungkan dari pinjaman kepada kreditur. Dalam membiayai kebutuhan dana tersebut bisa menggunakan modal sendiri maupun modal asing atau utang.

Hasil penelitian Pratama dan Wiksuana (2016), Sukirni (2012) dan Devianasari dan Suryantini (2015), membuktikan bahwa rasio utang terhadap ekuitas berpengaruh positif secara signifikan dengan nilai perusahaan. Bertentangan dengan penelitian Dj *et al.* (2012), Rompas (2013) dan Putra (2014) yang menyatakan bahwa rasio utang terhadap ekuitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Margin Laba Bersih dan Nilai Perusahaan

Margin laba bersih adalah cara mengukur perusahaan dalam memperoleh laba bersih untuk mengetahui profitabilitas perusahaan dengan membandingkan antara laba bersih yang diterima perusahaan dengan penjualannya (Irayanti dan Tumbel, 2014). Semakin tinggi margin laba bersih, maka akan semakin efisien kegiatan operasi suatu perusahaan dengan menekankan biaya-biaya

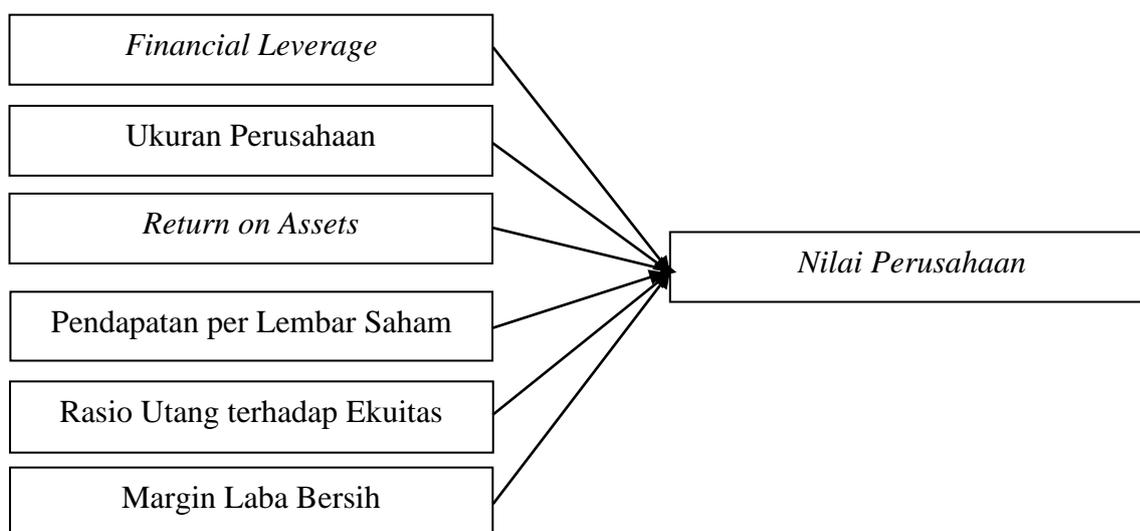
yang tidak perlu untuk memaksimalkan laba bersih yang diperoleh perusahaan. Laba bersih yang diterima perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaannya, seberapa tinggi margin laba bersih yang diterima akan menjelaskan seberapa baik nilai perusahaannya.

Hasil penelitian Rompas (2013) menyatakan bahwa margin laba bersih berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Bertolak belakang dengan

penelitian yang dilakukan oleh Irayanti dan Tumbel (2014) dan Timbuleng *et al.* (2015) yang membuktikan bahwa margin laba bersih mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Model Penelitian

Model penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Pengambilan sampel menggunakan menggunakan metode *purposive sampling*,

yang dimana sampel diambil berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Tabel 1 Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria	Perusahaan	Jumlah Data
Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2015	374	1496
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan pada akhir tahun 2012-2015	(13)	(52)
Perusahaan yang laporan keuangannya tidak menggunakan mata uang Rupiah selama tahun 2012-2015	(71)	(284)

Perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> selama tahun 2012-2015	(30)	(120)
Perusahaan yang tidak memiliki laba positif selama tahun 2012-2015	(104)	(416)
Jumlah sampel perusahaan	156	624

Sumber: Data yang telah dikumpulkan

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Tabel 2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

VARIABEL	DEFINISI OPERASIONAL	PENGUKURAN
Nilai Perusahaan	Tobin's Q dihitung dengan nilai pasar saham perusahaan ditambah dengan utang, setelah itu dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Smithers dan Wright, 2007:37 dalam Prasetyorini, 2013).	$\frac{(\text{Market value of Equity} + \text{Book value of debt})}{\text{Book value of total assets}}$
<i>Financial Leverage</i>	<i>Leverage</i> adalah pengukuran dalam penggunaan utang untuk membiayai atau mendanai aset yang dimiliki suatu perusahaan. Skala yang digunakan adalah skala rasio. Rasio yang digunakan menggunakan <i>Debt Ratio</i> (Sudana, 2009: 23 dalam Prasetyorini, 2013).	Ket: $\text{Market value of equity} = \text{closing price} \times \text{outstanding share}$ $\text{Book value of debt} = \text{long term debt} + \text{short term debt}$ $\text{Book value of total assets} = \text{total assets}$ (Rozari et al., 2015) $\text{FL} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total aset}}$
Ukuran Perusahaan	Ukuran Perusahaan adalah skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai	$\text{SIZE} = \text{Log (total aset)}$

Return on Assets	<p>cara, yaitu dengan total aktiva, <i>log size</i>, nilai pasar saham, dan lain-lain (Prasetyorini, 2013). Return on Assets adalah skala yang menunjukkan bagaimana pemanfaatan total aset bisa membuat keuntungan bisnis maupun efisiensi perusahaan (Anggitasari dan Mutmainah, 2012).</p>	$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$
Pendapatan per Lembar Saham	<p>Pendapatan per Lembar Saham adalah skala rasio yang menunjukkan besar kecilnya keuntungan yang diperoleh oleh investor per lembar sahamnya (Tjiptono dan Hendry, 2001: 139 dalam Irayanti dan Tumbel, 2014).</p>	$EPS = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$
Rasio Utang terhadap Ekuitas	<p>Rasio Utang terhadap Ekuitas merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan. Simbol yang digunakan adalah DER, yang digunakan adalah skala rasio.</p>	$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Modal}}$
Margin Laba Bersih	<p>Margin Laba Bersih adalah digunakan dalam menghasilkan keuntungan bersih dari kemampuan</p>	$NPM = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$

perusahaannya,
yang
membandingkan
antara laba bersih
dengan penjualan.

Metode Analisa Data

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *multiple regression analysis* dengan α (alpha) 0,05 untuk memprediksi hubungan antara variabel independen dengan

variabel dependen. Hubungan antara beberapa variabel independen dengan nilai perusahaan, diukur dengan model persamaan sebagai berikut:

$$\text{Tobins'Q} = -4,353 + 1,448 \text{ FL} + 0,305 \text{ SIZE} + 21,206 \text{ ROA} + 0,000 \text{ EPS} + 0,094 \text{ DER} + 0,006 \text{ NPM} + \varepsilon$$

Keterangan:

Q	Nilai Perusahaan
β_0	Konstanta
FL	<i>Financial Leverage</i>
SIZE	Ukuran Perusahaan
ROA	<i>Return on Asset</i>
EPS	Pendapatan per Lembar Saham
DER	Rasio Utang terhadap Ekuitas
NPM	Margin Laba Bersih
ε	<i>Error</i>

HASIL PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan non keuangan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2015.

Tabel 3 Hasil Pengolahan Statistik Deskriptif

Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobins'Q	624	0,2198	18,6404	1,7383	2,0068
FL	624	0,0002	1,6593	0,4475	0,1994
SIZE	624	10,2259	13,9635	12,3664	0,6781
ROA	624	0,0002	0,4579	0,0789	0,0746
EPS	624	0,0200	16.314,0000	283,9182	1.233,1765
DER	624	-4,7072	20,4297	1,1503	1,4847
NPM	624	0,0012	179,3300	0,5640	7,4656

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 23

Tabel 4 Hasil Uji Normalitas Residual

	<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	Kesimpulan
Unstandardized Residual	0,000	Tidak berdistribusi normal

Sumber: Hasil pengolahan data dengan spss 23

Tabel 5 Hasil Uji Normalitas Residual (Setelah *Outlier*)

	<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	Kesimpulan
Unstandardized Residual	0,000	Tidak berdistribusi normal

Sumber: Hasil pengolahan data dengan spss 23

Uji Asumsi Klasik

Tabel 6 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF	Kesimpulan
FL	0,571	1,753	Tidak terjadi multikolinearitas
SIZE	0,971	1,030	Tidak terjadi multikolinearitas
ROA	0,799	1,252	Tidak terjadi multikolinearitas
EPS	0,823	1,215	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	0,592	1,690	Tidak terjadi multikolinearitas
NPM	0,976	1,025	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Hasil pengolahan data dengan spss 23

Tabel 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig	Kesimpulan
FL	0,189	Tidak terjadi heteroskedastisitas
SIZE	0,006	Terjadi heteroskedastisitas
ROA	0,000	Terjadi heteroskedastisitas
EPS	0,000	Terjadi heteroskedastisitas
DER	0,869	Tidak terjadi heteroskedastisitas
NPM	0,739	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil pengolahan data dengan spss 23

Dependent Variable : ARES_1

Tabel 8 Hasil Uji Autokorelasi

Variabel	Sig	Kesimpulan
RES_2	0,094	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Hasil pengolahan data dengan spss 23
Dependent Variable: ARES_1

Uji Hipotesis

Tabel 9 R, Adjusted R², Uji F

Uji Koefisien Korelasi R = 0,747	Uji Koefisien Determinasi Adjusted R ² = 0,554	Uji F Sig = 0,000 < 0,05
Hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen positif dan kuat.	Variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen adalah sebesar 55,4%. Sisanya sebesar 44,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model regresi.	Model regresi fit/layak digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Uji t

Tabel 10 Hasil Uji t

Model	B	t	Sig	Kesimpulan
(Constant)	-4,353	-4,406	0,000	
FL	1,448	4,063	0,000	Ha ₁ diterima
SIZE	0,305	3,799	0,000	Ha ₂ diterima
ROA	21,206	26,338	0,000	Ha ₃ diterima
EPS	0,000	-8,474	0,000	Ha ₄ diterima
DER	0,094	2,006	0,045	Ha ₅ diterima
NPM	0,006	0,864	0,388	Ha ₆ tidak dapat diterima

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan SPSS 23
Dependent Variable: Tobins'Q

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial leverage* memiliki nilai signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dibandingkan

dengan nilai *alpha* (α) 0,05 maka Ha₁ dapat diterima yang artinya *financial leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai

koefisien sebesar 1,448 menjelaskan bahwa *financial leverage* secara positif mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai pasar perusahaan relatif tinggi untuk mendapatkan aset. Pada penelitian ini, terdapat kenaikan pada kebutuhan aset yang mengakibatkan peningkatan terhadap utang atau liabilitas suatu perusahaan. Tingginya liabilitas suatu perusahaan disebabkan karena peminjaman utang oleh pihak manajemen untuk modal perusahaan yang sudah diperhitungkan bahwa perusahaan tersebut mampu membayar liabilitas atas suatu aset. Hal ini yang diperhatikan oleh pemegang saham dalam memberikan investasi pada perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan akan naik jika *financial leverage* meningkat.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai *alpha* (α) 0,05 maka H_{a2} dapat diterima yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien sebesar 0,305 menjelaskan bahwa ukuran perusahaan secara positif mempengaruhi nilai perusahaan, karena ukuran suatu perusahaan menggambarkan bagaimana perusahaan itu berkembang, dilihat dari aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang baik juga merupakan gambaran dari pertumbuhan perusahaan yang stabil. Apabila pertumbuhan baik, akan memudahkan perusahaan dalam mendapatkan investor, karena nilai perusahaan yang berhubungan dengan aset merupakan pertimbangan yang penting sebelum memberikan investasi. Jika tingkat aset perusahaan semakin besar, maka harga saham juga ikut meningkat sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Hal ini yang dianggap mampu dalam pengembalian atas investasi dan mengurangi tingkat ketidakpastian investor. Sehingga, nilai perusahaan yang meningkat ditandai dengan total aset yang tinggi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on assets* memiliki nilai signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai *alpha* (α) 0,05 maka H_{a3} dapat diterima yang artinya *return on assets* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien sebesar 21,206 menjelaskan bahwa *return on assets* secara positif mempengaruhi nilai perusahaan, karena *return on assets* merupakan gambaran dari keberhasilan yang dinilai investor pada suatu perusahaan, ditandai pada meningkatnya laba yang diperoleh perusahaan dengan perbandingan aset yang dimiliki. Semakin tinggi laba yang diperoleh, maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pendapatan per lembar saham memiliki nilai signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai *alpha* (α) 0,05 maka H_{a4} dapat diterima yang artinya pendapatan per lembar saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien sebesar 0,000 menjelaskan bahwa pendapatan per lembar saham secara positif mempengaruhi nilai perusahaan, karena pendapatan per lembar saham mencerminkan laba yang diterima untuk setiap lembar saham. Pada penelitian ini, pendapatan per lembar saham menjadi perhatian para investor, karena tingkat pendapatan per lembar saham yang besar akan membuat para investor membayar atas saham perusahaan tersebut. Maka pendapatan per lembar saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio utang terhadap ekuitas memiliki nilai signifikan sebesar 0,045 yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai *alpha* (α) 0,05 maka H_{a5} dapat diterima yang artinya rasio utang terhadap ekuitas atau kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien sebesar 0,094 menjelaskan bahwa rasio utang terhadap ekuitas secara positif mempengaruhi nilai perusahaan, karena rasio

utang terhadap ekuitas berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mendanai investasi perusahaannya. Dalam penelitian ini, menyeimbangkan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang perusahaan merupakan hal yang diperhatikan, karena tingkat utang yang tinggi merupakan risiko yang diterima perusahaan. Manajemen selaku pihak yang bertanggung jawab dalam pencapaian suatu perusahaan melakukan peminjaman untuk modal perusahaan, tetapi tingginya tingkat utang akan diperhitungkan oleh investor apakah perusahaan mampu menggunakan utang pada modalnya dengan optimal atau tidak. Pada penelitian ini, investor percaya bahwa perusahaan dapat mengelola utang yang dimiliki dengan baik. Oleh karena itu, apabila rasio utang terhadap ekuitas tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa margin laba bersih memiliki nilai signifikan sebesar 0,388 yang lebih besar dibandingkan dengan nilai α (0,05) maka H_{a6} tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa margin laba bersih tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini perbandingan laba bersih dengan penjualan bukan hal yang diperhatikan oleh para pemegang saham, maka dapat disimpulkan bahwa margin laba bersih tidak berpengaruh dengan nilai perusahaan.

PENUTUP

Setelah melakukan analisis dan pembahasan tentang pengaruh *financial leverage*, ukuran perusahaan, *return on assets*, pendapatan per lembar saham, rasio utang terhadap ekuitas, dan margin laba bersih terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan sampel dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015, dapat disimpulkan sebagai berikut:

Financial leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh

Obradovich dan Gill (2013) yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif pada *financial leverage* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Ogolmagai (2013) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak memiliki hubungan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati dan Sawir (2015), Wahyuni *et al.* (2013), dan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Rumondor *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Return on assets berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015), Pratama dan Wiksuana (2016), Obradovich dan Gill (2013), dan Putra (2014) yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif pada *return on assets* terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggitasari dan Mutmainah (2012) yang menyatakan bahwa *return on assets* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pendapatan per lembar saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Irayanti dan Tumbel (2014) yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif pada pendapatan per lembar saham terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2014) yang menyatakan bahwa pendapatan per lembar saham tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rasio utang terhadap ekuitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2016), Sukirni (2012), dan Devianasari dan Suryantini (2015) yang menyatakan bahwa rasio utang terhadap ekuitas memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Dj *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa rasio utang terhadap ekuitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rompas (2013) yang menyatakan bahwa rasio utang terhadap ekuitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Margin laba bersih tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan

oleh Rompas (2013) yang menyatakan bahwa margin laba bersih berpengaruh positif. Sedangkan bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Irayanti dan Tumbel (2014), menyatakan bahwa margin laba bersih mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah jumlah sampel perusahaan yang akan dijadikan obyek penelitian, agar memperoleh hasil penelitian yang lebih baik seperti memperpanjang periode penelitian, menambah variabel independen lain seperti *price earning ratio*, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan perusahaan dan menambah jumlah data yang digunakan untuk penelitian, supaya menghasilkan data yang berdistribusi normal dan meminimalisir adanya heteroskedastisitas pada data penelitian.

DAFTAR REFERENSI

- Algifari. 2010. *Statistika Deskriptif Plus: Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Anggitasari, Niyanti dan Siti Mutmainah. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Struktur *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol.1, No.2:1-15.
- Devianasari, Ni Luh dan Ni Putu Santi Suryantini. 2015. Pengaruh *Price Earning Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Dividen Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.4, No.11:3646-3674.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.4, No.2:358-372.
- Dj, Alfredo Mahendra, Luh Gede Sri Artini, dan A.A Gede Suarjaya. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol.6, No.2:130-138.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisa Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hasnawati, Sri dan Agnes Sawir. 2015. Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaana, Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.17, No.1:65-75.
- Hermuningsih, Sri. 2012. Pengaruh Profitabilitas, *Size* terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol.16 No.2:232-242.

- Irayanti, Desi dan Altje L Tumbel. 2014. Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal EMBA*, Vol.2, No.3:1473-1482.
- Obradovich, John dan Amarjit Gill. 2013. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *Faculty Publications and Presentations*. Paper 25.
- Ogolmagai, Natalia. 2013. *Leverage* Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur yang *Go Public* di Indonesia. *Jurnal EMBA*, Vol.1, No.3:81-89.
- Pasopati. 2015. Saham Ikut Terkapar di Dasar, Bumi Fokus Pangkas Utang. CNN Indonesia, 30 Juli, <http://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20150730095008-78-69020/saham-ikut-terkapar-di-dasar-bumi-fokus-pangkas-utang/>.
- Prasetyorini, Bhakti Fitri. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Price Earning Ratio* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol.1, No.1:183-196.
- Pratama, I Gusti Bagus Angga dan I Gusti Bagus Wiksuana. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No.2:1338-1367.
- Putra, Nyoman Wedana Adi. 2014. Pengaruh Faktor Fundamental pada Nilai Perusahaan Sektor Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.8, No.3:385-407.
- Rompas, Gisela Prisilia. 2013. Likuiditas Solvabilitas dan Rentabilitas terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, Vol.1, No.3:252-262.
- Rozari, Petrus Emanuel de, Yuyus Suryana Sudarma, Rina Indiatuti, Erie Febrian. 2015. The Integrated Measuring of Working Capital Management Efficiency on Financial Performance in Indonesia Stock Exchange. *Information Management and Business Review*, Vol.7, No.3:26-33
- Rumondor, Regina, Maryam Mangantar, dan Jacky S.B Sumarauw. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Plastik dan Pengemasan di BEI. *Jurnal EMBA*, Vol.3, No.3:159-169.
- Santoso, Candra Setya. 2008. Investasi Saham BUMI, SB Rugi Rp 3 Triliun, 27 oktober, <http://economy.okezone.com/read/2008/10/27/278/158037/investasi-saham-bumi-sb-rugi-rp3-triliun>.
- Sari, Dessy Handa, Atim Djazuli, dan Siti Aisjah. 2013. Determinan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi Perusahaan Makanan dan Miuman di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol.11, No.1:77-84.
- Sari, Enggar Fibria Verdana dan Akhmad Riduwan. 2013. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan: Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.1 No.1:1-20.
- Scott, William R. 2014. *Financial Accounting Theory Seventh Edition*. Canada: Pearson.
- Sekaran, Uma dan Roger Bougie. 2013. *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach 6th*. New York: John Wiley.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol.3, No.1:68-87.
- Sucipto, Adi. 2015. Susul Emiten Grup Bakrie Lain, Harga Saham BUMI Masuk Kelompok “Gocapan”, 27 Juli,

<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2015/07/27/174226726/Susul.Emiten.Grup.Bakrie.Lain.Harga.Saham.BUMI.Masuk.Kelompok.Gocapan>.

- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, Vol.1, No.2:1-12.
- Sumanti, Jorenza Chiquita dan Marjam Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividend an Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, Vol.3, No.1:1141-1151.
- Timbuleng, Ferlen, Sientje C. Nangoy, Ivonne S. Saerang. 2015. Pengaruh Faktor Likuiditas, *Leverage*, NPM, dan ROI terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan *Cunsomer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). *Jurnal EMBA*, Vol.3, No.2:546-557.
- Wahyuni, Tri, Endang Ernawati, dan Werner 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*, Vol.2, No.1:1-18.