

# FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL YANG BERKAITAN DENGAN NILAI PERUSAHAAN-PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIC DI BEI TAHUN 2009 - 2013

Djeni Indrajati  
Elizabeth S.Dermawan  
Sufiyati  
Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara  
djenii@fe.untar.ac.id

## ABSTRACT

*This study aims to investigate several internal and external factors related to the value of manufacturing companies. The company's value reflects investor reaction in the growth of price to book value ( $\Delta PBV$ ). Internal factors are the company's performance as measured by growth in profitability ratio ( $\Delta NPM$ ), the growth of liquidity ratio ( $\Delta CR$ ), and the growth of the solvency ratio ( $\Delta DER$ ), while external factors are macroeconomic factors were measured by the growth rate of inflation ( $\Delta Tk.Inf$ ), growth rate ( $\Delta Tk.SB$ ), and the growth of the money supply ( $\Delta LogJUB$ ). The results of previous studies are showing inconsistency, so the subject in company's value still interested to study. Testing of this study with purposive sampling time series sampled manufacturing companies in the Stock Exchange in 2009-2013. The results of this study show that only growth in profitability ( $\Delta NPM$ ) and growth rate ( $\Delta Tk.SB$ ) were each significantly associated with the growth of enterprise value ( $\Delta PBV$ ). It can be concluded that investors are still referring to the growth of profitability and growth rate in making their decision. The correlation coefficient profitability growth shows a positive correlation coefficient, it indicates that the profitability growth ( $\Delta NPM$ ) can give the signal for investors to transact. On the other hand, the correlation coefficient growth rate ( $\Delta Tk.SB$ ) showed a negative correlation coefficient indicates that investors prefer to invest their funds in deposits with high interest rates rather than invest in stocks because there is no certainty in stocks' return. Accordingly, investors should be sensitive in analyzing data from both internal and external factors to optimize their decisions and to optimize the value of the company as well.*

**Keywords:** *The growth of price to book value ( $\Delta PBV$ ), Internal factors ( $\Delta NPM$ ,  $\Delta CR$ ,  $\Delta DER$ ), External factors ( $\Delta Tk.Inf$ ,  $\Delta Tk.SB$ ,  $\Delta LogJUB$ )*

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menginvestigasi beberapa faktor internal dan eksternal yang berkaitan dengan nilai perusahaan-perusahaan manufaktur. Dalam penelitian ini nilai perusahaan mencerminkan reaksi investor yang tercermin dalam pertumbuhan *price to book value* ( $\Delta PBV$ ). Faktor internal merupakan kinerja perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan rasio profitabilitas ( $\Delta NPM$ ), pertumbuhan rasio likuiditas ( $\Delta CR$ ), dan pertumbuhan rasio solvabilitas ( $\Delta DER$ ), sedangkan faktor eksternal merupakan faktor ekonomi makro yang diukur dengan pertumbuhan tingkat inflasi ( $\Delta Tk.Inf$ ), pertumbuhan tingkat suku bunga ( $\Delta Tk.SB$ ), dan pertumbuhan jumlah uang beredar ( $\Delta LogJUB$ ). Hasil-hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan inkonsistensi sehingga topik nilai perusahaan

di mata investor akan terus menarik untuk diteliti. Penelitian ini diuji secara timeseries dengan purposive sampling sampel perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan profitabilitas ( $\Delta NPM$ ) dan pertumbuhan tingkat suku bunga ( $\Delta Tk.SB$ ) yang masing-masing berkaitan signifikan dengan pertumbuhan nilai perusahaan ( $\Delta PBV$ ). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam pengambilan keputusannya, investor masih mengacu pada pertumbuhan profitabilitas dan pertumbuhan tingkat suku bunga. Koefisien korelasi pertumbuhan profitabilitas menunjukkan koefisien korelasi positif, hal ini menandakan bahwa pertumbuhan profitabilitas ( $\Delta NPM$ ) dapat memberi signal bagi investor untuk bertransaksi. Di sisi lain, koefisien korelasi pertumbuhan tingkat suku bunga ( $\Delta Tk.SB$ ) menunjukkan koefisien korelasi negatif yang menandakan bahwa investor cenderung memilih menanamkan dananya dalam deposito dengan tingkat suku bunga tinggi dan ada kepastian *return* daripada menanamkan dananya dalam saham. Dengan demikian, investor harus peka dalam menganalisis data baik dari faktor internal maupun faktor eksternal agar keputusannya optimal dan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan juga.

**Kata Kunci:** Pertumbuhan Nilai Perusahaan ( $\Delta PBV$ ), Faktor Internal ( $\Delta NPM$ ,  $\Delta CR$ ,  $\Delta DER$ ), Faktor Eksternal ( $\Delta Tk.Inf$ ,  $\Delta Tk.SB$ ,  $\Delta LogJUB$ )

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan nilai yang dilihat investor saat membuat keputusan investasinya, oleh karena itu terdapat berbagai ukuran untuk nilai perusahaan antara lain harga saham, *Price Earning Ratio (PER)*, dan *Price to Book Value (PBV)*. Penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun hasilnya belum konsisten, sehingga akan selalu menarik untuk diteliti. Terkait hasil riset atas nilai perusahaan, Dwipartha (2013) mengemukakan bahwa faktor ekonomi makro tidak berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan sedangkan kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, Sujoko & Soebiantoro (2007) mengemukakan baik faktor intern maupun ekstern berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Inkonsistensi hasil penelitian tersebut dapat terjadi karena reaksi investor sangat dipengaruhi oleh banyak faktor bukan hanya faktor fundamental tetapi juga faktor teknikal, di samping itu perlu dipahami juga bahwa ilmu akuntansi sebagai penyedia data

fundamental terkait dengan kesepakatan bukan keteraturan.

Kinerja perusahaan menjadi faktor internal yang umumnya diperhatikan investor dalam bertransaksi saham. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari rasio-rasio profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas. Analisis rasio-rasio tersebut bagaikan dua sisi mata uang yang dapat menjelaskan hal berbeda satu sama lain jika dikaitkan dengan perubahan angka-angka yang ada dalam pembilang dan penyebutnya. Terkait hasil riset atas faktor kinerja keuangan, Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa profitabilitas, *growth opportunity*, dan *capital structure* berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Septiono et al (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Badjuri (2012) menyatakan bahwa profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan publik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun *leverage*, kepemilikan institusional, serta pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Wahyuni et al (2013) menyatakan bahwa keputusan investasi, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, namun keputusan pendanaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Nasehah & Widyarti (2012) menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) dan *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh signifikan positif terhadap *price to book value* (PBV) sedangkan *debt to equity ratio* (DER) dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book ratio* (PBV). Hasil yang inkonsistensi tersebut juga menjadikan analisis rasio selalu menarik untuk diteliti.

Faktor ekonomi makro menjadi faktor eksternal yang umumnya juga diperhatikan investor dalam melihat prospek hingga berdampak pada nilai perusahaan. Pelemahan faktor ekonomi makro menciptakan iklim usaha yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Terkait hasil riset atas faktor ekonomi makro, Nugroho (2008) menyatakan bahwa hanya variabel inflasi saja yang tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja indeks LQ45 sedangkan suku bunga berpengaruh signifikan negatif dan jumlah uang beredar dan kurs \$ berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja indeks LQ45. Di sisi lain, Rabbani (2013) menyatakan bahwa secara simultan tingkat suku bunga dan jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan pertambangan namun secara parsial baik tingkat suku bunga maupun jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham sektor pertambangan.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Nilai Perusahaan

Reaksi investor memang dapat beragam

namun hal ini menarik untuk diteliti karena dapat menggambarkan respon pengguna terhadap laporan keuangan sesuai dengan signaling theory. Connelly, Certo, Ireland, and Reutzel (2011) menjelaskan *signaling theory* sebagai berikut:

*Signaling theory is useful for describing behavior when two parties (individuals or organizations) have access to different information. Typically, one party, the sender, must choose whether and how to communicate (or signal) that information, and the other party, the receiver, must choose how to interpret the signal. Accordingly, signaling theory holds a prominent position in a variety of management literatures, including strategic management, entrepreneurship, and human resource management. While the use of signaling theory has gained momentum in recent years, its central tenets have become blurred as it has been applied to organizational concerns.*

Gitman & Zutter (2012:534) mengemukakan bahwa penerbitan hutang memberi tanda (*signal*) kredibel bahwa manajer percaya kinerja perusahaan akan sangat baik di masa depan sehingga menjadi tanda positif dan diyakini bahwa saham perusahaan saat ini dinilai terlalu rendah (*undervalued*), sebaliknya penerbitan saham akan membuat investor khawatir karena dapat menjadi tanda negatif yang mengindikasikan bahwa manajer meyakini profitabilitas perusahaan akan berkurang dan nilai saham perusahaan saat ini dinilai terlalu tinggi (*overvalued*). Dengan demikian, informasi keuangan juga dapat menunjukkan tanda positif atau negatif bagi pengguna yang akhirnya dapat menunjukkan nilai suatu perusahaan.

Suharli (2006) mengemukakan pendapat Fama & French (1998), Mc Connel & Muscarella (1984), Masulis (1980), Wright & Ferris (1997) bahwa beberapa penelitian terdahulu mengukur nilai perusahaan dengan menggunakan *spread value over cost*, *return saham*, *market value*, dan *total assets*. Beberapa metode dan teknik yang digunakan untuk penilaian perusahaan antara lain: (a) pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba; (b) pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas; c) pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen; d) pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva; e) pendekatan harga saham; f) pendekatan *economic value added*.

Brigham (1999) dalam Nasehah & Widyarti (2012) mengemukakan bahwa *Price to Book Value* (PBV) atau *Market to Book Value* (*M/B Value Ratio*) merupakan rasio yang mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Brigham & Houston (2014:114) mengemukakan bahwa *formula Market to Book Value Ratio* adalah:

$$M/B \text{ Value Ratio} = \text{Market Price per share} : \text{Book Value per share}$$

Sementara penyebutnya (*book value per share* formulanya adalah:

$$\text{Book Value per share} = \text{Common Equity} : \text{Shares Outstanding}$$

Hal ini menunjukkan seberapa besar investor menghargai perusahaan, dengan mengacu pada risiko yang rendah dan pertumbuhan yang tinggi hingga menghasilkan *M/B Value Ratio* yang tinggi.

Investor harus berhati-hati dalam membuat keputusan investasinya. Suharli (2006) juga mengemukakan bahwa dalam

penilaian perusahaan perlu diperhatikan unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan pertimbangan, selain itu juga perlu dipahami beberapa konsep dasar penilaian yaitu: (1) nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu, (2) nilai harus ditentukan pada harga yang wajar, dan (3) penilaian tidak dipengaruhi oleh sekelompok pembeli tertentu.

### Kinerja Perusahaan

Mohamad Samsul (2006) mengemukakan bahwa secara fundamental harga saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan mengacu pada laba bersih per saham serta beberapa ratio keuangan yang menggambarkan kekuatan manajemen dalam mengelola perusahaan. Gitman & Zutter (2012:67) mengemukakan bahwa analisis rasio mencakup metode perhitungan dan penginterpretasian rasio finansial untuk menganalisis dan memonitor kinerja perusahaan. Gitman & Zutter (2012:70) juga mengemukakan bahwa rasio keuangan dapat dibagi dalam lima kategori dasar yaitu: (1) likuiditas, (2) aktivitas, (3) hutang, (4) profitabilitas, dan (5) rasio pasar. Rasio likuiditas, aktivitas, dan hutang digunakan untuk mengukur risiko (*risk*), rasio Profitabilitas untuk mengukur imbal hasil (*return*), sedangkan rasio pasar menangkap keduanya yaitu *risk & return*. Weygandt, Kimmel, Kieso (2013:695-705) mengemukakan bahwa analisis rasio terdiri dari rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas. Rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan memenuhi kebutuhan kas yang tak terduga, yang dapat diukur dengan *current ratio*, *acid-test ratio*, *account receivable turnover*, dan *inventory turnover*. Rasio profitabilitas mengukur laba atau keberhasilan operasi suatu perusahaan pada suatu periode waktu, yang dapat diukur dengan *profit margin*, *asset turnover*, *return on assets*, *return on*

*ordinary shareholders' equity, earning per share, price-earnings ratio, dan payout ratio.* Rasio solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan bertahan dalam jangka panjang, yang dapat diukur dengan *debt to total assets ratio* dan *times interest earned.*

Kieso, Weygandt, & Warfield (2011:1351) mengemukakan bahwa analisis rasio dan analisis trend akan membantu perusahaan menggambarkan kekuatan dan kelemahan namun untuk menganalisis alasan (*why*) kondisi tersebut terjadi diperlukan analisis yang lebih dalam dan harus sadar bahwa banyak faktor terkait perusahaan yang tidak dilaporkan dalam laporan keuangan. Kieso, Weygandt, & Warfield (2011:1352-1353) juga mengemukakan batasan analisis rasio, yaitu: (1) analisis rasio berdasarkan *historical cost*, yang dapat mengganggu pengukuran kinerja, (2) jika ada item-item estimasian yang signifikan (contoh estimasian penyusutan yang nilainya besar) dapat menghilangkan kredibilitas rasio laba, (3) sulit mendapat komparabilitas antar perusahaan dalam suatu industri, (4) nilai substansial dari suatu informasi penting tidak dimuat dalam laporan keuangan (misalnya tentang perubahan industri, perubahan manajemen, tindakan pesaing, perkembangan teknologi, tindakan pemerintah, dan tindakan serikat pekerja).

#### **Faktor Ekonomi Makro**

Mohamad Samsul (2006) mengemukakan bahwa faktor ekonomi makro adalah faktor yang berada di luar perusahaan namun mempunyai pengaruh terhadap naik atau turunnya kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Mohamad Samsul (2006) juga mengemukakan bahwa faktor makro ekonomi yang berpengaruh langsung terhadap kinerja saham atau kinerja perusahaan adalah: tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu, kurs

valuta asing, tingkat bunga pinjaman luar negeri, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi, paham ekonomi, dan peredaran uang.

Nugroho (2008) mengemukakan bahwa setiap instrumen investasi mengandung potensi risiko yang dapat dibedakan menjadi dua yaitu risiko non sistematis (yang berhubungan dengan mikro perusahaan) dan risiko sistematis (yang berkaitan dengan kondisi makro suatu negara. Risiko non sistematis dapat diminimalkan karena berhubungan dengan lingkungan mikro perusahaan dengan cara mengelola risiko keuangan (*financial risk*) dan sifat bisnisnya (*business risk*). Risiko sistematis adalah risiko yang berkaitan dengan kondisi makro suatu negara, jika perekonomian suatu negara buruk, maka kinerja perusahaan di negara tersebut akan mengecewakan. Dalam tesisnya Nugroho (2008) juga mengemukakan bahwa makin tingginya inflasi menunjukkan perekonomian yang memburuk dan akan berdampak pada menurunnya keuntungan perusahaan sehingga dapat mengakibatkan pergerakan harga saham yang kurang kompetitif. Dalam rangka mengendalikan laju inflasi, tindakan yang dapat dilakukan pemerintah salah satunya adalah dengan menentukan tarif suku bunga pasar keuangan untuk mengendalikan penawaran dan permintaan uang beredar dalam suatu sistem perekonomian. Dalam kondisi permintaan uang yang tinggi, sirkulasi uang meningkat akan mendorong pemerintah untuk menaikkan suku bunga agar meningkatkan penawaran uang dan menurunkan permintaan uang, dan sebaliknya pemerintah dapat menurunkan suku bunga untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan industri agar meningkatkan produktifitas sehingga menurunkan laju inflasi dan menaikkan keuntungan perusahaan yang berdampak positif bagi perkembangan pasar modal.

Gitman & Zutter (2012:222) mengemukakan bahwa inflasi adalah suatu

trend kenaikan harga-harga pada sebagian besar barang & jasa. Nopirin (2012) dalam Dwipartha (2013) juga mengemukakan bahwa inflasi merupakan proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus menerus, dimana laju inflasi yang tinggi akan mendorong kenaikan harga bahan baku dan meningkatkan berbagai biaya operasi perusahaan sehingga harga jual barang meningkat dan daya beli menjadi turun. Gitman & Zutter (2012:222) mengemukakan bahwa tingkat suku bunga adalah suatu kompensasi yang diberikan kepada penyedia dana dan harus dibayar oleh pemakai dana. Sunariyah (2010) dalam Dwipartha (2013) mengemukakan bahwa suku bunga merupakan harga dari pinjaman, dimana jika tingkat suku bunga tinggi akan memberatkan operasi perusahaan sehingga dapat berdampak pada penurunan kinerja keuangan perusahaan. Nugroho (2008) mengemukakan bahwa definisi jumlah uang beredar berkembang karena perkembangan pasar uang dimana semula dirumuskan secara sempit (M1) yaitu uang kartal dan deposito yang dapat digunakan sebagai alat tukar, kemudian berkembang menjadi M2 yaitu M1 ditambah dengan tabungan dan segala jenis deposito berjangka yang lebih pendek termasuk rekening pasar uang dan pinjaman semalam antar bank, kemudian berkembang lagi menjadi M3 yaitu M2 ditambah dengan beberapa komponen seperti sertifikat deposito.

#### **Kaitan Faktor Internal terhadap Nilai Perusahaan**

##### **1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Peningkatan laba akan memberi tanda positif bagi investor untuk berinvestasi yang dapat meningkatkan harga saham sebagai cerminan peningkatan nilai perusahaan. Modigliani dan Miller (1961) dalam Badjuri (2012) mengemukakan bahwa nilai

perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan.

Badjuri (2012) juga mengungkapkan bahwa penelitian yang dilakukan Soliha dan Taswan (2002), Suharli (2006), Bangun dan Sinta Wati (2007), Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang berhasil membuktikan adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut yang mengacu pada *signaling theory*, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

**Ha1: Profitabilitas berkaitan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.**

##### **2. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Munawir (2001) dalam Rompas (2013) mengemukakan bahwa rasio likuiditas yang tinggi memperkecil kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek kepada kreditur dan berlaku pula sebaliknya. Makin besar rasio likuiditas dalam batas-batas optimalitas menunjukkan makin efisiennya perusahaan dalam mendayagunakan aktiva lancar perusahaan, hal ini dapat menggambarkan nilai perusahaan. Rasio likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi hutang lancar yang akan jatuh tempo dalam jangka pendek dapat menunjukkan bahwa pengelolaan aset lancar perusahaan tersebut baik karena dapat menjamin hutang lancarnya sehingga menentramkan kreditor dan membuat nilai perusahaan baik di mata investor. Berdasarkan uraian tersebut yang mengacu pada *signaling theory*, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

**Ha2: Likuiditas berkaitan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.**

##### **3. Pengaruh Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Siallagan dan Machfoedz (2006) dalam Badjuri (2012) menyatakan bahwa leverage dapat mengurangi konflik antara manajemen dengan pemberi pinjaman. Badjuri (2012) juga mengungkapkan hasil penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007), Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan bukti bahwa *leverage* mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif karena dilihat dari *agency theory*. Di sisi lain dari sudut pandang *trade off theory*, manajer dapat memilih hutang untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Rasio solvabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi hutang setiap jatuh tempo sejak perusahaan didirikan hingga saat ini menunjukkan likuiditas dalam jangka panjang, sehingga memberikan tanda positif di mata investor yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut mengacu pada *signaling theory*, *agency theory*, dan *trade off theory*, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

**Ha3: Solvabilitas berkaitan negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.**

#### **Kaitan Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan**

##### **1. Tingkat Inflasi**

Mohamad Samsul (2006) mengemukakan bahwa inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan karena dapat membuat banyak perusahaan mengalami kebangkrutan, sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham. Tingkat inflasi yang tinggi dapat menurunkan nilai daya beli dalam bertransaksi saham. Hal ini dapat berdampak pada turunnya harga saham yang menandakan turunnya nilai perusahaan. Berdasarkan hal di atas dan mengacu pada *signaling theory*, hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

**Ha4: Tingkat Inflasi berkaitan negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.**

##### **2. Tingkat Suku Bunga**

Mohamad Samsul (2006) mengemukakan bahwa kenaikan tingkat bunga pinjaman berdampak negatif bagi emiten karena meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih dan laba per lembar saham sehingga dapat menurunkan harga saham, sedangkan demikian juga dengan naiknya bunga deposito akan mendorong investor menjual saham serta mengalihkan investasinya pada deposito sehingga menurunkan harga saham. Meningkatnya tingkat suku bunga membuat investor berpikir ulang untuk melakukan investasi karena ada alternatif bebas risiko yang lebih menarik, sehingga dapat berimplikasi pada harga saham dan nilai perusahaan. Berdasarkan hal di atas dan mengacu pada *signaling theory*, hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah:

**Ha5: Tingkat suku bunga berkaitan negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.**

##### **3. Jumlah Uang Beredar**

Jones (1994) dalam Nugroho (2008) menunjukkan adanya peranan vital indikator moneter dalam perekonomian yang perlu memperhatikan adanya perubahan jumlah uang beredar yang berkaitan dengan perubahan saham dimana jika pertumbuhan jumlah uang beredar secara wajar akan berpengaruh positif terhadap ekonomi dan pasar saham jangka pendek, namun jika pertumbuhannya drastis akan memicu inflasi. Dengan demikian, banyaknya jumlah uang beredar yang terkendali menandakan sehatnya perekonomian suatu bangsa sehingga dapat mendorong pertumbuhan pasar modal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hal di atas dan mengacu pada *signaling theory*, hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah:

**Ha6: Jumlah uang beredar berkaitan positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan**

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang go public di BEI tahun 2009 - 2013. Perusahaan manufaktur menjadi obyek penelitian ini mengingat selain jumlahnya yang besar juga karena pengukuran kinerja internalnya seragam sehingga akan sulit jika digabung dengan industri lainnya seperti perbankan yang menggunakan rasio keuangan yang berbeda. Seluruh data yang tersedia akan dianalisis secara timeseries. Data penelitian diambil dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id). Sampel penelitian ini dipilih secara *non random purposive* dengan kriteria penentuan sampel adalah: (1) perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI secara berturut-turut sejak tahun 2019 hingga 2013 dengan tahun buku yang berakhir 31 Desember, (2) laporan keuangan disajikan dalam mata uang Rupiah, dan (3) memiliki seluruh data yang diproxykan dalam penelitian ini.

### Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproxykan dengan  $\Delta$  *Price to Book Value* ( $\Delta$  *PBV*) dengan rumus sebagai berikut:

$$\Delta \text{ Price to Book Value } (\Delta \text{PBV}) = \text{PBV}_t - \text{PBV}_{t-1}$$

Nilai ini menunjukkan harga pasar penutupan per lembar saham yang investor bayar untuk modal per lembar saham perusahaan pada akhir tahun dikurangi awal tahun.

#### 1. Faktor Internal

Faktor internal yang menjadi variabel independen adalah kinerja keuangan yang diukur dengan rasio keuangan profitabilitas dengan *proxy*  $\Delta$  *Net Profit Margin* ( $\Delta$  *NPM*), likuiditas dengan *proxy*  $\Delta$  *Current Ratio* ( $\Delta$  *CR*), dan solvabilitas dengan *proxy*  $\Delta$  *Debt to Equity*

*Ratio* ( $\Delta$  *DER*). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih, diukur dengan selisih *Net Profit Margin* tahun ini dengan tahun lalu dengan rumus *NPM* sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \text{Net Income} : \text{Net Sales}$$

$$\Delta \text{Net Profit Margin } (\Delta \text{NPM}) = \text{NPM}_t - \text{NPM}_{t-1}$$

Rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan membayar hutang yang jatuh tempo, diukur dengan selisih *Current Ratio* tahun ini dengan tahun lalu dengan rumus *CR* sebagai berikut:

$$\text{CR} = \text{Current Asset} : \text{Current Liabilities}$$

$$\Delta \text{Current Ratio } (\Delta \text{CR}) = \text{CR}_t - \text{CR}_{t-1}$$

Rasio solvabilitas mengukur kemampuan jangka panjang perusahaan membayar hutang saat jatuh tempo, diukur dengan selisih *Debt to Equity Ratio* tahun ini dengan tahun lalu dengan rumus *DER* sebagai berikut:

$$\text{DER} = \text{Total Debt} : \text{Total Equity}$$

$$\Delta \text{Debt to Equity Ratio } (\Delta \text{DER}) = \text{DER}_t - \text{DER}_{t-1}$$

#### 2. Faktor Eksternal

Faktor eksternal yang menjadi variabel independen adalah indikator ekonomi Indonesia sebagai faktor ekonomi makro yang diukur dengan  $\Delta$ tingkat inflasi,  $\Delta$ tingkat suku bunga dan  $\Delta$ jumlah uang beredar, dimana seluruh data diperoleh melalui [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id) dengan rumus sebagai berikut:

$$\Delta \text{tingkat inflasi} = \text{tingkat inflasi } t - \text{tingkat inflasi } t-1$$

$$\Delta \text{tingkat suku bunga} = \text{tingkat suku bunga } t - \text{tingkat suku bunga } t-1$$

$$\Delta \text{Log jumlah uang beredar} = \text{Log jumlah uang beredar } t - \text{Log jumlah uang beredar } t-1$$

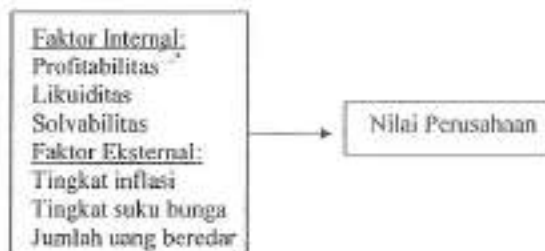
#### 3. Operasionalisasi Variabel

Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan yang merupakan reaksi investor yang diproxykan dengan  $\Delta$  *Price to Book Value* ( $\Delta$  *PBV*). Sedangkan variabel independen perusahaan terdiri dari



kinerja perusahaan dan faktor ekonomi makro. Kinerja perusahaan menggunakan variable profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas. Profitabilitas diproxykan dengan  $\Delta$ Net Profit Margin ( $\Delta$ NPM), likuiditas diproxykan dengan  $\Delta$ Current Ratio ( $\Delta$ CR), dan solvabilitas diproxykan dengan  $\Delta$ Debt to Equity Ratio ( $\Delta$ DER). Faktor ekonomi makro menggunakan variable tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan jumlah uang beredar. Tingkat inflasi diproxykan dengan  $\Delta$ tingkat inflasi, tingkat suku bunga diproxykan dengan  $\Delta$ tingkat suku bunga, dan jumlah uang beredar diproxykan dengan  $\Delta$ Log jumlah uang beredar. Seluruh variable yang digunakan berskala ratio. Sumber data nilai perusahaan dan ukuran-ukuran untuk kinerja perusahaan diambil dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD) sedangkan untuk ukuran-ukuran faktor ekonomi makro diambil dari www.bps.go.id.

Model penelitian ini diilhami oleh hasil penelitian Dwipartha (2013) namun nilai perusahaan tidak diukur dengan  $\Delta$ price earning ratio ( $\Delta$ PER) melainkan dengan  $\Delta$ price to book value ( $\Delta$ PBV), dan beberapa proksi faktor internal dan eksternal dieksplorasi kembali. Model penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Hipotesis penelitian diuji dengan analisis regresi dengan model regresi sebagai berikut:

$$\Delta NP = a + b_1 \Delta PR + b_2 \Delta LQ + b_3 \Delta SL + b_4 \Delta TINF + b_5 \Delta TSB + b_6 \Delta \text{LogJUB} + e$$

Dimana:

- $\Delta NP$  = Pertumbuhan Nilai Perusahaan
- $\Delta PR$  = Pertumbuhan Profitabilitas
- $\Delta LQ$  = Pertumbuhan Likuiditas
- $\Delta SL$  = Pertumbuhan Solvabilitas
- $\Delta TINF$  = Pertumbuhan Tingkat Inflasi
- $\Delta TSB$  = Pertumbuhan Tingkat Suku Bunga

- $\Delta \text{LogJUB}$  = Pertumbuhan Log Jumlah Uang Beredar
- a = Konstanta
- $b_1$  s/d  $b_6$  = koefisien
- e = error term

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Subyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 sampai dengan tahun 2013, yang terdiri dari tiga sektor yaitu: (1) sektor industri dasar dan kimia, (2) sektor aneka industri, dan (3) sektor industri barang konsumsi. Pengamatan terhadap perusahaan manufaktur dilakukan mengingat produk-produk yang dihasilkan perusahaan manufaktur dibutuhkan masyarakat sepanjang tahun dan sebagian besar merupakan kebutuhan pokok, sehingga umumnya kinerjanya stabil dan tipe investor yang berinvestasi di perusahaan manufaktur umumnya investor yang takut menanggung risiko. Nilai perusahaan manufaktur di mata investor akan tercermin dalam harga saham dan dalam penelitian ini diproxykan dengan *Price to Book Value (PBV)*. Jumlah populasi perusahaan manufaktur selama tahun 2009 sampai dengan 2013 secara berturut-turut per tahun adalah: 124, 128, 130, 132, dan 136. Jumlah sampel yang diambil adalah yang terdaftar secara berturut-turut dalam tahun 2009 sampai dengan 2013 sejumlah 117 perusahaan per tahun.

Obyek penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproxykan dengan  $\Delta$ PBV; faktor internal perusahaan yang diproxykan dengan  $\Delta$ NPM,  $\Delta$ CR, dan  $\Delta$ DER; serta faktor eksternal perusahaan yang diproxykan dengan  $\Delta$ Tingkat Inflasi,  $\Delta$ Tingkat Suku Bunga, dan  $\Delta$ Log Jumlah Uang Beredar. Total sampel timeseries selama lima tahun adalah 585 perusahaan.

Nilai minimum  $\Delta$ PBV adalah -307,15 dari PT Indo Acitama Tbk (SRSN) pada tahun 2009 dan nilai maksimum  $\Delta$ PBV adalah 100,98 dari PT Alaska Industrindo Tbk (ALKA) pada tahun 2013. Dari 585 sample perusahaan yang diteliti secara timeseries dalam lima tahun, rata-rata pertumbuhan nilai perusahaan ( $\Delta$ PBV) adalah

0,0693 dengan standar deviasi 14,12590.

Nilai minimum  $\Delta$ NPM adalah -84,99 dari PT Eterindo Wahanatama Tbk. (ETWA) tahun 2009 dan nilai maksimum  $\Delta$ NPM adalah 57,26 dari PT Itamaraya Tbk (ITMA) tahun 2013. Dari 585 sample perusahaan yang diteliti secara *timeseries* dalam lima tahun, rata-rata pertumbuhan *net profit margin* ( $\Delta$ NPM) adalah -0,0593 dengan standar deviasi 4,36208.

Nilai minimum  $\Delta$ CR adalah -113,71 dari PT Davomas Abadi Tbk (DAVO) pada tahun 2010 dan nilai maksimum  $\Delta$ CR adalah 421,91 dari PT Siwani Makmur Tbk (SIMA) pada tahun 2013. Dari 585 sample perusahaan yang diteliti secara *timeseries* dalam lima tahun, rata-rata pertumbuhan rasio likuiditas ( $\Delta$ CR) adalah 1,1369 dengan standar deviasi 21,54875.

Nilai minimum  $\Delta$ DER adalah -140,65 dari PT Apac Citra Centertax Tbk (MYTX) pada tahun 2009 dan nilai maksimum  $\Delta$ DER adalah 46,35 dari PT Schering Plough Indonesia Tbk (SCPI) pada tahun 2013. Dari 585 sample perusahaan yang diteliti secara *timeseries* dalam lima tahun, rata-rata pertumbuhan rasio solvabilitas ( $\Delta$ DER) adalah -0,4136 dengan standar deviasi 8,64895.

Nilai minimum  $\Delta$ Tk.Inf adalah -8,28 pada tahun 2009 dan nilai maksimum  $\Delta$ Tk.Inf adalah 4,18 pada tahun 2010. Dari 585 sample perusahaan yang diteliti secara *timeseries* dalam lima tahun, rata-rata pertumbuhan tingkat inflasi ( $\Delta$ Tk.Inf) adalah -0,5360 dengan standar deviasi 4,72738.

Nilai minimum  $\Delta$ Tk.SB adalah -1,52 pada tahun 2009 dan nilai maksimum  $\Delta$ Tk.SB adalah 0,71 pada tahun 2013. Dari 585 sample perusahaan yang diteliti secara *timeseries* dalam lima tahun, rata-rata pertumbuhan tingkat suku bunga ( $\Delta$ Tk.SB) adalah 0,4380 dengan standar deviasi 0,76750.

Nilai minimum  $\Delta$ LogJUB adalah 5,39 pada tahun 2010 dan nilai maksimum  $\Delta$ Log JUB adalah 5,67 pada tahun 2013. Dari 585 sample perusahaan yang diteliti secara *timeseries* dalam lima tahun, rata-rata pertumbuhan log jumlah uang beredar ( $\Delta$ LogJUB) adalah 5,5360 dengan standar deviasi 0,10735.

Sebelum menguji hipotesis penelitian ini, dilakukan uji normalitas data terlebih dahulu dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dari *Unstandardized Residual* model penelitian ini yang hasilnya di bawah ini.

#### Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1.	The distribution of Unstandardized Residual is normal with mean 0.00 and standard deviation 13.93.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.000	Reject the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

Dari hasil pengujian normalitas, dengan melihat nilai signifikansi 0,000 (di bawah 0,05) menandakan bahwa data penelitian ini tidak terdistribusi normal sehingga model prediksi dengan regresi tidak dapat dilakukan, dan sebagai gantinya diuji dengan korelasi Spearman's-Rho yang hasilnya dapat dilihat

pada tabel 4.3 di bawah ini. Uji outlier tidak dilakukan dalam penelitian ini karena penelitian ini ingin memberikan gambaran utuh fenomena aktual faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang disampel.

#### Spearman's rho Correlations

	$\Delta$ PBV	$\Delta$ NPM	$\Delta$ CR	$\Delta$ DER	$\Delta$ Tk.Inf	$\Delta$ Tk.SB	$\Delta$ Log JUB
Correlation Coefficient	1.000	.131**	-.002	.212**	-.018	-.177**	-.108**
Sig. (2-tailed)		.001	.957	.000	.668	.000	.009
N	585	585	585	585	585	585	585

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

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

Berdasarkan hasil uji korelasi Spearman's Rho, dengan melihat koefisien korelasi dan signifikansi dari masing-masing independen

variabel terhadap dependen variabel dapat dilihat hasil uji hipotesis alternatif 1 sampai dengan hipotesis alternatif 6 sebagai berikut:

Keterangan	Koefisien Korelasi	Sig.	Kesimpulan
<b>Ha1</b> Profitabilitas berkaitan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	0.131**	0,001	<b>Ha1 Diterima</b>
<b>Ha2</b> Likuiditas berkaitan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	-0.002	0,957	Ha2 Ditolak
<b>Ha3</b> Solvabilitas berkaitan negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	0.212**	0,000	Ha3 Ditolak
<b>Ha4</b> Tingkat Inflasi berkaitan negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan	-0.018	0,668	Ha4 Ditolak
<b>Ha5</b> Tingkat suku bunga berkaitan negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan	-0.177**	0,000	<b>Ha5 Diterima</b>
<b>Ha6</b> Jumlah uang beredar berkaitan positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan	-0.108**	0,009	Ha6 Ditolak

#### Kaitan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Hasil uji Ha1 diterima menandakan bahwa profitabilitas berkaitan positif dan signifikan terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dibuktikan bahwa investor membuat keputusan untuk membeli atau menjual saham salah satu acuannya menggunakan rasio profitabilitas yang dalam penelitian ini diuji menggunakan *net profit margin* (NPM). Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa angka NPM masih memiliki muatan informasi yang dapat memberi tanda kepada investor untuk pengambilan keputusan sesuai *signaling theory*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Dwipartha (2013), Sujoko & Soebiantoro (2007), Tendi Haruman et al (2005) dalam Nugroho (2008), Hermuningsih (2013), Septiono et al (2013), Wahyuni et al (2013), dan Mahendra (2011) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas berkaitan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### Kaitan Likuiditas dengan Nilai Perusahaan

Hasil uji Ha2 ditolak menandakan bahwa likuiditas berkaitan negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dibuktikan bahwa investor membuat keputusan untuk membeli atau menjual saham kurang mengacu rasio likuiditas yang dalam penelitian ini diuji menggunakan *current ratio* (CR). Oleh karena itu, dapat dikatakan

bahwa mengingat nilai signifikansi angka  $CR > 0,05$  (tidak signifikan) menandakan bahwa rasio likuiditas (CR) masih kurang memiliki muatan informasi yang dapat memberi tanda kepada investor untuk pengambilan keputusan sesuai *signaling theory*. Kaitan negative yang tidak sesuai dengan Ha2 penelitian ini menandakan bahwa makin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka nilai perusahaan makin rendah. Hal ini dapat mengungkap bahwa rasio likuiditas yang makin tinggi belum tentu pertanda baik di mata investor, karena ada batas limitasi rasio likuiditas yang ideal sesuai dengan jenis industrinya masing-masing. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Siregar (2010) dalam Mahendra (2011).

#### Kaitan Solvabilitas dengan Nilai Perusahaan

Hasil uji Ha3 ditolak menandakan bahwa solvabilitas berkaitan positif dan signifikan terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dibuktikan bahwa investor membuat keputusan untuk membeli atau menjual saham salah satu acuannya menggunakan rasio solvabilitas yang dalam penelitian ini diuji menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa angka DER masih memiliki muatan informasi yang dapat memberi tanda kepada investor untuk pengambilan keputusan sesuai *signaling theory*, *agency theory*, dan *trade-off theory*. Namun

mengingat arah yang tidak sesuai dengan  $H_3$  maka hasilnya ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa makin tinggi tingkat solvabilitas (DER) makin tinggi nilai perusahaan. Jika mengacu pada *Pecking Order Theory* maka hal ini menandakan bahwa investor akan menganggap baik jika perusahaan mencari dana dengan penerbitan hutang karena hanya perusahaan yang sehat yang berani mendanai usahanya dengan hutang mengingat beban bunga wajib dibayar sehingga ada kepastian bahwa penggunaan dananya harus memberi *return* yang dapat mengembalikan pokok pinjaman dan bayar bunga. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Sujoko & Soebiantoro (2007) dan Wahyuni et al (2013).

#### **Kaitan Tingkat Inflasi dengan Nilai Perusahaan**

Hasil uji  $H_{a4}$  ditolak menandakan bahwa tingkat inflasi berkaitan negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Nilai signifikansi pada  $H_{a4}$  yang  $> 0,05$  ini menandakan bahwa investor membuat keputusan untuk membeli atau menjual saham kurang menggunakan acuan tingkat inflasi walaupun kaitannya negatif. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa angka tingkat inflasi kurang memiliki muatan informasi yang dapat memberi tanda kepada investor untuk pengambilan keputusan sesuai *signaling theory*, walaupun terdapat paradigma yang sesuai antara hasil temuan penelitian ini dengan  $H_{a4}$  mengaitkan kaitannya negatif. Hal ini menandakan makin rendah tingkat inflasi, makin tinggi nilai perusahaan, karena seperti dikemukakan Mohamad Samsul (2006) bahwa apabila tingkat inflasi terlalu tinggi dapat berdampak negatif pada banyaknya perusahaan bangkrut, menurunkan daya beli investor, dan akhirnya menurunkan harga saham (nilai perusahaan). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Dwipartha (2013) dalam Nugroho (2008).

#### **Kaitan Tingkat Suku Bunga dengan Nilai Perusahaan**

Hasil uji  $H_{a5}$  diterima menandakan bahwa tingkat suku bunga berkaitan negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Nilai signifikansi pada  $H_{a5} < 0,05$  sehingga membuktikan bahwa investor

membuat keputusan untuk membeli atau menjual saham dengan menggunakan tingkat suku bunga dan kaitannya negatif. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa angka tingkat suku bunga masih memiliki muatan informasi yang dapat memberi tanda kepada investor untuk pengambilan keputusan sesuai *signaling theory*, dan terdapat kesesuaian paradigma antara hasil uji penelitian ini dengan  $H_{a5}$  mengaitkan kaitannya negatif. Hal ini menandakan bahwa makin tinggi tingkat suku bunga, makin rendah nilai perusahaan, karena ada alternatif investasi bebas risiko yang memberikan return tinggi dan kepastian imbal hasil yang lebih memikat investor. Jika dikaitkan dengan peningkatan suku bunga yang terlalu tinggi dan jangka pendek, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Hidayat (1997) dalam Nugroho (2008) dan Octafia (2013).

#### **Kaitan Jumlah Uang Beredar dengan Nilai Perusahaan**

Hasil uji  $H_{a6}$  ditolak menandakan bahwa jumlah uang beredar berkaitan negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Nilai signifikansi pada  $H_{a6} < 0,05$  yang menandakan bahwa investor membuat keputusan untuk membeli atau menjual saham dengan menggunakan jumlah uang beredar namun kaitannya negatif. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa angka jumlah uang beredar masih memiliki muatan informasi yang dapat memberi tanda kepada investor untuk pengambilan keputusan sesuai *signaling theory*, hanya terdapat perbedaan paradigma antara hasil uji penelitian ini dengan  $H_{a6}$  mengaitkan kaitannya negatif. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Jones (1994) dalam Nugroho (2008) yang menunjukkan perubahan jumlah uang beredar yang berkaitan dengan perubahan saham, dimana jika pertumbuhan jumlah uang beredar secara drastis akan memicu inflasi yang membuat kaitan negatif dengan nilai perusahaan.

## **KESIMPULAN**

### **Simpulan**

Penelitian ini menginvestigasi beberapa faktor internal (pertumbuhan rasio: profitabilitas,

likuiditas, dan *solvabilitas*) dan beberapa faktor eksternal (pertumbuhan, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan jumlah uang beredar) yang berkaitan dengan nilai perusahaan yang diproxykan dengan PBV. Mengingat dari hasil uji normalitas dengan Kolmogorov Smirnov menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan data tidak normal sehingga diuji dengan nonparametrik melihat signifikansi dari korelasi Spearman Rho. Hasil uji secara *timeseries* dengan *purposive sampling* pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 sampai dengan tahun 2013 dipaparkan di bawah ini.

Hasil uji  $H_0$  diterima karena tanda koefisien korelasi yang positif (0,131) dan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 (yaitu: 0,001). Hasil uji  $H_{a2}$  ditolak karena tanda koefisien korelasi yang negatif (-0,212) dan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 (yaitu: 0,957). Hasil uji  $H_{a3}$  ditolak karena tanda koefisien korelasi yang positif (0,212). Dari hasil pengujian  $H_{a1} - H_{a3}$  menunjukkan bahwa faktor internal yang dominan diacu investor untuk pengambilan keputusan investasinya adalah Pertumbuhan Profitabilitas ( $\Delta NPM$ ) yang dihipotesiskan dalam  $H_{a1}$ .

Hasil uji  $H_{a4}$  ditolak karena nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 (yaitu: 0,668). Hasil uji  $H_{a5}$  diterima karena tanda koefisien korelasi yang negatif (-0,177) dan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 (yaitu: 0,000). Hasil uji  $H_{a6}$  ditolak karena tanda koefisien korelasi yang negatif (-0,108). Dari hasil pengujian  $H_{a4} - H_{a6}$  menunjukkan bahwa faktor eksternal yang dominan diacu investor untuk pengambilan keputusan investasinya adalah Pertumbuhan Tingkat Suku Bunga ( $\Delta Tk.SB$ ).

Pertumbuhan profitabilitas dan pertumbuhan tingkat suku bunga masing-masing berkaitan signifikan dengan pertumbuhan nilai perusahaan. Hal ini menandakan reaksi investor saat membuat keputusan investasi masih didominasi dengan mengacu pada pertumbuhan rasio profitabilitas dan pertumbuhan tingkat suku bunga. Kaitan pertumbuhan profitabilitas yang menunjukkan koefisien korelasi positif menandakan bahwa makin besar pertumbuhan

profitabilitas, makin besar nilai perusahaan, sehingga pertumbuhan profitabilitas ( $\Delta NPM$ ) dapat memberi signal bagi investor untuk bertransaksi. Di sisi lain, kaitan pertumbuhan tingkat suku bunga ( $\Delta Tk.SB$ ) menunjukkan koefisien korelasi negatif menandakan bahwa makin besar pertumbuhan tingkat suku bunga, makin kecil nilai perusahaan dan sebaliknya, karena investor cenderung memilih menanamkan dananya dalam deposito dengan tingkat suku bunga tinggi dan ada kepastian *return*. Oleh karena itu, investor harus peka dalam menganalisis data baik dari faktor internal maupun faktor eksternal agar keputusannya optimal dan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan juga.

#### Saran

Dalam penelitian ini masih terdapat keterbatasan yaitu: periode amatan hanya lima tahun, variabel independen yang diteliti terbatas, dan menggunakan data tahunan. Oleh karena itu untuk kemungkinan pengembangan penelitian berikutnya sebaiknya memperpanjang periode amatan, menambah proxy untuk masing-masing independen variabel baik faktor internal maupun faktor eksternal, dan jika dimungkinkan dapat menggunakan data bulanan. Selain itu, untuk penelitian selanjutnya juga dapat dilakukan dengan data primer melalui angket yang disebarkan kepada investor yang aktif bertransaksi di BEI untuk memberi gambaran empiris pola pengambilan keputusannya.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Badjuri, Achmad; (2012); "The Analysis of Influencing Factors of Company's Values Found in Manufacture. Listed on Indonesian Stock Exchange" Download dari [www.journal.unpand.ac.id](http://www.journal.unpand.ac.id) volume 10 No 23 tahun 2012. *Majalah Ilmiah Universitas Pandanaran*. ISSN : 2337-7011
- Brigham F Eugne & Joel F Houston; (2014); *Fundamental of Financial Management*; 14th edition; Cengage Learning; Canada; Nelson Education Ltd.

- Connelly, Brian; Trevis Certo; R Duane Ireland; & Christopher R Reutzel; (2011); Signaling Theory: A Review an Assessment; *Journal of Management*; SAGE; Southern Management Association.
- Dwipartha, Ni Made Witha; (2013); "*Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*"; Download dari [www.ojs.unud.ac.id](http://www.ojs.unud.ac.id); FE Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia, hal 226-248.
- Gitman, Lawrence J. & Chad J. Zutter; (2012); *Principle of Managerial Finance*; Thirteenth Edition; Pearson Education Limited, England
- Hatta, Fransinata (2012); "*Pengaruh Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Deposito, Inflasi, dan Krisis Perekonomian Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia* '(2003:01 – 2012:05); Thesis UPN Veteran Yogyakarta (Tidak dipublikasikan).
- Hermuningsih, Sri; (2013);" Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia" ; *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Oktober 2013
- Jones, Stewart & Ahmed Riahi Belkaoui; (2010); *Financial Accounting Theory*; third edition; Cengage Learning Australia Pty Limited.
- Kieso, Donald E; Jerry J Weygandt; & Terry D Warfield; (2011); *Intermediate Accounting* Volume 2 IFRS edition; John Wiley & Sons, Inc, USA.
- Mahendra, Alfredo DJ (2011); "*Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di BEI*"; Tesis MM Universitas Udayana Denpasar (Tidak dipublikasikan)
- Nasehah, Durrotun & Endang Tri Widyarti; (2012); "Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth, dan Firm Size terhadap Price to Book Value (PBV) – Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI periode tahun 2007-2010"; Diponegoro *Journal of Management* volume 1 nomor 1.
- Nugroho, Heru; (2008);" *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs,dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks LQ45 (Studi Kasus pada BEI periode 2002-2007)*", Tesis S2 MM Program Studi MM Univ. Diponegoro. (Tidak dipublikasikan).
- Octafia, Sri Mona (2013);" Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Property dan Real Estate dengan Pendekatan Error Correction Model"; *Jurnal Manajemen* Vol.2 no.1; download dari [www.ejournal.unp.ac.id](http://www.ejournal.unp.ac.id)
- Rabbani, Annisa; (2013); "*Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Jumlah Uang Beredar terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2012*" ; <http://repository.widyatama.ac.id> (skripsi Univ. Widyatama-Bandung).
- Rompas, Gisela Prisilia; (2013);" Likuiditas Solvabilitas & Rentabilitas terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia"; *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis & Akuntansi* Vol.1 No.3.
- Rustam, Corry Winda Anzlina (2013);" Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI tahun 2006-2008"; *Jurnal Ekonomi* Volume 16 no.2 April; Universitas Sumatra Utara.

- Samsul, Mohamad; (2006); *Pasar Modal dan Manajemen Portofolia*; Erlangga.
- Septiono, Rizqy Wahyu; Suhadak; Darminto; (2013); "Analisis Faktor Mikro terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Non-Bank yang terdaftar di BEI Indeks LQ45 periode 2009-2011)"; download dari [www.ejournalfia.ub.ac.id](http://www.ejournalfia.ub.ac.id) *e-journal Fakultas Ilmu Administrasi Univ.Brawidjaja*.
- Suharli, Michell; (2006); "Studi Empiris Terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia"; *MAKSI*, 6, ISSN 1412-6680 [www.eprints.undip.ac.id](http://www.eprints.undip.ac.id)
- Sujoko & Ugi Soebiantoro; (2007); "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi empiric pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta)"; *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* vol.9 no.1, Maret; Fakultas Ekonomi Univ. Petra
- Wahyuni, Tri; Endang Ernawati; Werner R Murhadi; (2013); "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Setkor Property, Real Estate & Building Construction yang Terdaftar di BEI periode 2008-2012"; *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol.2 no.1 . ISSN :2302-8203
- Weygandt, Jerry J; Paud D Kimmel; Donald E Kieso; (2013); *Financial Accounting IFRS* 2nd Edition; John Wiley & Sons, Inc.