

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN
(Sebuah Studi Perbandingan Empiris antara Perusahaan yang Tercatat
di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia)**

**Supriyanto dan Wisnu Yuwono
Program Studi S-1 Manajemen
Fakultas Ekonomi
Universitas Internasional Batam**

ABSTRACT

This study examines financial ratios and accounting information explaining the value of firm. This study uses the ratio of profitability, earnings per share, debt ratio and firm size. Samples taken in this study is a listed company on the Indonesian Stock Exchange (IDX) and Malaysian Stock Exchange (MYX) between 2007-2011 with the criteria of the company must have positive earnings and the same closing date of December, 31 for 5 years. In this study finds that the variable Profitability, Earnings Per Share, and Firm Size has significantly affect Firm Value in listed companies on IDX and MYX. For variable debt ratio significantly affect Firm Value in listed companies on IDX, but not significant on MYX.

Keywords: Firm value, profitability, earnings per share, debt ratio, firm size.

PENDAHULUAN

Laporan keuangan adalah sebuah catatan informasi suatu perusahaan pada suatu periode tertentu yang dapat menggambarkan kinerja sebuah perusahaan. Laporan keuangan ini bertujuan untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja, dan perubahan posisi keuangan perusahaan kepada pemilik perusahaan/pemegang saham perusahaan. Setiap perusahaan memiliki standar pencatatan laporan keuangan yang berbeda-beda. Keanekaragaman standar pencatatan laporan keuangan tersebut disebabkan oleh kebutuhan masing-masing perusahaan yang berbeda. Laporan keuangan merupakan sebuah sarana yang sangat penting bagi perusahaan untuk mengetahui kondisi perusahaan, dan juga digunakan untuk mengukur posisi finansial perusahaan.

Pada umumnya perusahaan kecil maupun perusahaan besar ingin berkembang dan tentunya membutuhkan modal yang besar untuk menjalankan usahanya. Oleh karena itu, tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan profit dan meningkatkan nilai perusahaan (Altan *et al.*, 2011). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja sebuah perusahaan, dan kinerja perusahaan inilah yang dapat mempengaruhi investor dalam memilih perusahaan yang akan di investasikan. Nilai dari sebuah perusahaan sering dikaitkan dengan *stock price* oleh investor (Chowdhury, 2010). Gitman (2011) menyatakan bahwa untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham (*shareholder's wealth*) adalah dengan cara memaksimalkan *stock price*.

Dengan adanya laporan keuangan dari perusahaan, investor dapat menganalisis variabel-variabel maupun rasio keuangan mana yang mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga pada masa yang akan datang perusahaan dapat lebih memperhatikan variabel-variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut untuk pengembangan di masa yang akan datang.

KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Valipour *et al.* (2012) dan Hadi (2006) meneliti tentang pengaruh komponen pendapatan atau yang sering disebut dengan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dimana komponen pendapatan yang digunakan adalah; *sales, gross profit, operating income, income before tax, dan net income*. Dari hasil penelitian ini menyatakan bahwa komponen pendapatan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian Chang *et al.* (2008) terhadap 75 perusahaan yang terdaftar di *Taiwan Stock Exchange* (TSEC) untuk periode 1997 sampai dengan tahun 2006, tentang pengaruh EPS terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan hubungan yang signifikan antara EPS dan nilai perusahaan, hal tersebut disebabkan oleh peningkatan pada EPS di pandangan calon investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik.

Tahir dan Razali (2011) melakukan penelitian terhadap 528 perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia pada periode 2007, tentang pengaruh *enterprise risk management, firm size, debt ratio, profitability, international*

diversify, dan *ownership* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *firm size*, *debt ratio*, *profitability*, dan *ownership* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Lin dan Chang (2011) & Cheng *et al.* (2010), menyatakan bahwa adanya hubungan *inverted U-shaped* antara *debt ratio* dan nilai perusahaan. Penggunaan hutang tidak boleh digunakan tanpa batas namun hutang memiliki tingkat optimal. Shams, *et al.* (2011) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh *liquidity risk*, *firm size*, *book to market ratio*, dan *price earning ratio* terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan variabel *liquidity risk* dan *firm size* memiliki hubungan yang signifikan.

Menurut Altan *et al.* (2011) pada penelitiannya terhadap 127 perusahaan yang terdaftar di ISE-XUSIN untuk periode 2004 sampai 2007, tentang pengaruh *short term debt*, *long term debt* dan *equity* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan ketiga variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan kerangka teoritis di atas maka hipotesis untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : *Profitability* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H2 : *Earnings per share* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H3 : *Debt ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H4 : *Firm size* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H5 : *Profitability* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia.
- H6 : *Earnings per share* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia
- H7 : *Debt ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia.
- H8 : *Firm size* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia.
- H9 : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara pengaruh *profitability* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia.
- H10 : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara pengaruh *earnings per share* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia.
- H11 : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara pengaruh *debt ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia.
- H12 : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia.

RANCANGAN PENELITIAN

Berdasarkan tujuan dari penelitian, penelitian tersebut bisa disebut dengan *basic research* (penelitian dasar), karena hasil dari penelitian tersebut hanya bersifat teoritis dan tidak bersifat tindakan maupun kinerja (Indriantoro & Supomo, 1999). Apabila dilihat dari segi karakteristik masalah, penelitian tersebut juga di kategorikan historis (*historical research*), dimana kategori historis tersebut menggunakan data-data perusahaan tersebut adalah data masa lalu, dan penelitian tersebut juga termasuk penelitian kausal komparatif (*causal-comparative research*), dimana hubungan antar variabel merupakan hubungan sebab akibat dan perbandingan antar negara (Indriantoro & Supomo, 1999).

Penelitian tersebut juga dikategorikan sebagai penelitian arsip (*archival research*), jika dilihat dari sifat dan jenis data, data yang diperoleh merupakan fakta, arsip data atau dokumen yang telah dipublikasikan (Indriantoro & Supomo, 1999).

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI dan BM, dengan metode pemilihan sampelnya adalah *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria:

1. Perusahaan yang digunakan dalam sampel adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia.

2. Perusahaan harus memiliki laporan keuangan yang lengkap dan memiliki tanggal dan tahun tutup buku yang sama, yaitu 31 Desember.
3. Laporan keuangan disajikan dalam satuan mata uang masing-masing negara.
4. Laporan keuangan yang ber laba positif pada tahun 2007 sampai tahun 2011.
5. Memiliki data-data yang diperlukan untuk menghitung nilai perusahaan, *profitability*, *earnings per share*, *debt ratio*, dan *firm size*.

Penelitian ini dilakukan dengan mengamati data keuangan perusahaan selama beberapa periode sehingga horizon waktu dalam penelitian tersebut adalah studi *time series* yang berarti tipe studi satu tahap yang lebih ditekankan pada data penelitian yang berupa data dari rentetan waktu tertentu.

Variabel independen

1. *Profitability*

Menurut Tahir dan Razali (2011) untuk Return On Assets (ROA) adalah salah satu cara dalam mengukur nilai *profitability* sebuah perusahaan. Menurut Gitman (2011) ROA adalah mengukur keefektifan management dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia, dengan rumus:

$$Profitability (ROA) = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

Sumber: Gitman (2011), Tahir dan Razali (2011).

2. *Earnings Per Share*

Earnings per share merupakan jumlah laba yang diperoleh periode selama periode atas nama masing-masing saham biasa (Gitman, 2011). Menurut Warren *et al.* (2009) EPS pada saham biasa untuk mengukur pembagian untung yang diterima oleh saham, dengan rumus:

$$Earnings\ Per\ Share = \frac{Net\ Income}{Common\ Stock\ Outstanding}$$

Sumber: Gitman (2011).

3. *Debt Ratio*

Debt ratio (rasio hutang) adalah bandingan terhadap proporsi dari total debt terhadap total assets, semakin tinggi *debt ratio* semakin tinggi pula hutang terhadap aset (Gitman, 2011). Menurut Weygandt *et al.* (2008) *debt ratio* merupakan persentase dari total aset yang disediakan oleh kreditur, semakin tinggi persentase utang terhadap total aset, semakin besar risiko bahwa perusahaan mungkin tidak dapat memenuhi kewajiban yang jatuh tempo, dengan rumus:

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

Sumber: Gitman (2011), dan Weygandt *et al.* (2008).

4. *Firm Size*

Firm size merupakan ukuran dari sebuah perusahaan yang dinilai dari total assets yang dimiliki di saat ini (Tahir & Razali, 2011), dengan rumus:

$$Firm\ Size = LOG (Total\ Assets)$$

Sumber: Tahir & Razali (2011).

Variabel dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai perusahaan dalam penelitian tersebut dihitung dengan *Stock Price (PRICE)*, *PRICE* bisa memberikan investor sebuah penilaian terhadap kinerja perusahaan (Gitman, 2011), dengan rumusnya:

$$Firm\ Value = LOG (Stock\ Price)$$

Sumber: Chowdhury (2010), dan Ozlen *et al.* (2012).

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang merupakan laporan keuangan dari perusahaan yang terdaftar di BEI dan BM dapat diperoleh dari database website www.idx.co.id dan www.bursamalaysia.com

Pengujian Statistik deskriptif menggambarkan mengenai ringkasan data penelitian seperti informasi berupa nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi (Priyatno, 2010). Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode statistik regresi linier berganda. Regresi dipilih karena dalam penelitian ini mempunyai variabel independen yang jumlahnya lebih dari satu yang dianalisis secara bersama. Analisis penelitian ini untuk memprediksi sejauh mana pengaruh variabel *profitability*, *earnings per share*, *debt ratio* dan *firm size* terhadap nilai perusahaan.

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh dari seluruh variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi terhadap variabel dependen secara bersamaan. Kriteria yang digunakan dalam uji F adalah apabila probabilitas kurang dari 0,05 maka model regresi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Sebaliknya, jika probabilitas lebih dari 0,05 maka model regresi tersebut tidak dapat digunakan dalam memprediksikan variabel dependen (Priyatno, 2010).

Uji t digunakan untuk menguji besarnya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen dengan pengujian secara individual. Suatu variabel independen dikatakan tidak memiliki pengaruh signifikan bila nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 dan sebaliknya jika memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 maka memiliki pengaruh yang signifikan (Priyatno, 2010).

Uji *adjusted R²* digunakan apakah untuk mengetahui persentase kecocokan antara variabel independen dengan variabel dependen. Nilai *adjusted R²* yang tinggi diartikan memiliki pengaruh yang kuat antara variabel dependen dan independen. *Uji adjusted R²* akan menjelaskan hubungan antara variabel dan adanya faktor lain yang mempengaruhi hubungan tersebut (Priyatno, 2010).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian berupa data sekunder dan populasi untuk penelitian ini merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia (BM) pada periode 2007 sampai dengan 2011. Jumlah keseluruhan populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 440 perusahaan. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 970 sampel (440 data observasi), disajikan pada Tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1

Jumlah Perusahaan yang Disajikan Sebagai Sampel (BEI)

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI 2007-2011	440 perusahaan
Perusahaan yang tidak memenuhi criteria	(246) perusahaan
Perusahaan yang dijadikan sampel	194 perusahaan
Total jumlah sampel selama periode 5 tahun	970 sampel
Total data <i>outlier</i>	(17) sampel
Total data setelah <i>outlier</i>	953 sampel

Sumber: Data Sekunder diolah (2012).

Berdasarkan pada Tabel 1, total data observasi sebelum uji outlier berjumlah 970 data sampel, dan setelah diproses dengan menggunakan program SPSS versi 17, hanya terdapat 17 data outlier sehingga data-data tersebut tidak diteliti lebih lanjut dalam penelitian tersebut. Total data setelah uji outlier menjadi 953 data sampel.

Tabel 2

Jumlah Perusahaan yang Disajikan Sebagai Sampel (BM)

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BM 2007-2011	843 perusahaan
Perusahaan yang tidak memenuhi criteria	(689) perusahaan
Perusahaan yang dijadikan sampel	154 perusahaan
Total perusahaan selama periode 5 tahun	770 sampel
Total data <i>outlier</i>	(7) sampel
Total data setelah <i>outlier</i>	763 sampel

Sumber: Data Sekunder diolah (2012).

Berdasarkan pada Tabel 1 di atas dapat dilihat total data observasi sebelum uji outlier berjumlah 770 data sampel, dan setelah diproses dengan menggunakan program SPSS versi 17, terdapat 7 data outlier sehingga data-data tersebut tidak diteliti lebih lanjut dalam penelitian tersebut. Total data setelah uji outlier menjadi 763 data sampel. Jika dibandingkan dengan data sampel BEI selisih data sampel jauh lebih banyak dari pada data sampel yang digunakan untuk melakukan penelitian di BM.

Tabel 3
Statistik Deskriptif (BEI)

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
<i>Stock Price</i>	953	25	120.000	2.820	0,66159938
<i>Profitability</i>	953	0,00002	0,42615	0,0693428	0,07046330
<i>EPS</i>	953	0,00090	8715,75111	275,08718	760,1291231
<i>Debt Ratio</i>	953	0,00502	0,94819	0,5081145	0,22885232
<i>Firm Size</i>	953	16,39miliar	551,89triliun	16,73triliun	0,80020812

Sumber: Data sekunder diolah (2012).

Tabel 4
Statistik Deskriptif (BEI)

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
<i>Stock Price</i>	763	RM 0,095	RM 25,200	RM 2,018	0,42155714
<i>Profitability</i>	763	0,00036	0,68483	0,0728405	0,05954665
<i>EPS</i>	763	0,00133	2,25252	0,2401759	0,28495942
<i>Debt Ratio</i>	763	0,00225	0,96883	0,3783579	0,20051741
<i>Firm Size</i>	763	21,53miliar	54,34triliun	1,88triliun	0,59786808

Sumber: Data sekunder diolah (2012).

Berdasarkan hasil uji F untuk model regresi diperoleh nilai F pada sampel yang diambil dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sebesar 357,083. Nilai signifikansi model regresi adalah sebesar 0,000. Sedangkan nilai F pada sampel yang diambil dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia adalah sebesar 315,080 dengan nilai signifikansi model regresi tersebut juga menunjukkan 0,000. Karena model memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi variabel harga saham. Hasil uji F untuk model regresi disajikan pada Tabel 5 di bawah ini:

Tabel 5
Hasil Uji F Model Regresi

Model Regresi	Variabel Dependen	F	Sig.	Keterangan
Indonesia	Nilai Perusahaan	357,083	0,000	Signifikan
Malaysia	<i>Firm Value</i>	315,080	0,000	Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah (2012).

Tabel 6
Hasil Uji t Model Regresi Berganda (BEI)

Variabel	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Keterangan
	B	Std. Error			
<i>(Constant)</i>	-1,309	0,212	-6,164	0,000	
<i>Profitability</i>	3,061	0,234	13,103	0,000	Signifikan
<i>EPS</i>	0,000377	0,0000198	19,055	0,000	Signifikan
<i>Debt Ratio</i>	-0,033	0,070	-0,469	0,639	Tidak Signifikan
<i>Firm Size</i>	0,312	0,018	17,051	0,000	Signifikan

Dependent variable: Stock Price

Sumber: Data sekunder diolah (2012).

Persamaan regresi yang terbentuk berdasarkan hasil uji t pada Tabel 6 untuk model regresi adalah sebagai berikut:

$$Y_{\text{Indonesia}} = -1,309 + 3,061X_1 + 0,000377X_2 - 0,033X_3 + 0,312X_4 + e$$

Nilai konstanta variabel Nilai Perusahaan_{Indonesia} adalah -1,309 nilai tersebut menyatakan bahwa dalam kondisi *ceteris paribus* dimana nilai variabel bebas dianggap konstan. Dari keempat variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi adalah *profitability*, EPS, dan *firm size* di BEI yang memiliki pengaruh yang signifikan, dan *debt ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Variabel *profitability* di BEI memiliki koefisien regresi sebesar 3,061 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hasil signifikansi ini lebih kecil dari nilai α ($\alpha = 0,05$). Angka tersebut menunjukkan bahwa pada variabel *profitability* di BEI memiliki pengaruh signifikan positif yang terhadap nilai perusahaan dan dengan kenaikan 1 (satu) unit pada *profitability* perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 3,061 di. Hal tersebut disebabkan oleh laba yang tinggi mampu mendanai peluang investasi perusahaan yang ada. Berbagai investasi yang menjadi pilihan perusahaan ini dipercaya akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan lebih baik lagi kedepannya. Selain itu peningkatan pada *profitability* menandakan perusahaan memiliki dana yang lebih untuk membayar utang perusahaan.

Variabel EPS di BEI memiliki koefisien regresi sebesar 0,000377 dengan tingkat signifikansi 0,000. Hasil signifikansi ini lebih kecil dari nilai α ($\alpha = 0,05$) dimana nilai signifikansi $0,000 < \alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa peningkatan satu unit di EPS akan meningkatkan 0,000377 di nilai perusahaan BEI. Hal tersebut disebabkan oleh perusahaan yang menghasilkan EPS yang besar memberikan nilai tambahan bagi pemegang saham ataupun calon pemegang saham, dengan naiknya permintaan terhadap pembelian saham maka nilai perusahaan akan meningkat.

Variabel *debt ratio* di BEI memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,033 dengan tingkat signifikansi 0,639 hasil signifikansi ini lebih besar dari nilai α ($\alpha = 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa *debt ratio* di BEI tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh, pandangan umum yang menganggap bahwa perusahaan dengan jumlah hutang yang besar memiliki tingkat risiko kepailitan yang tinggi. Sedangkan disisi lain, perusahaan dengan jumlah hutang yang besar cenderung dinilai baik oleh lembaga keuangan ataupun investor yang berperan sebagai kreditor.

Variabel *firm size* di BEI memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,312 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,000, hasil signifikansi ini lebih kecil dari nilai α ($\alpha = 0,05$) dimana nilai signifikansi $0,000 < \alpha = 0,05$, dapat disimpulkan bahwa variabel *firm size* di BEI memiliki hubungan yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi disebabkan olehkarna *firm size* memiliki kaitan dengan kinerja perusahaan, perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki peluang investasi yang lebih sedikit dan tingkat pertumbuhan yang sudah stagnan. Pada tahap ini laba ditahan (*retained earnings*) yang dimiliki perusahaan cenderung tinggi, sehingga dana tersebut memiliki kemungkinan yang besar untuk dibagikan kepada investor sebagai dividen.

Tabel 7
 Hasil Uji t Model Regresi Berganda (BM)

Variabel	Unstandardized		T	Sig.	Keterangan
	Coefficients				
	B	Std. Error			
(Constant)	-3,275	0,185	-17,749	0,000	
Profitability	1,373	0,184	7,481	0,000	Signifikan
EPS	0,556	0,044	12,773	0,000	Signifikan
Debt Ratio	-0,377	0,058	-6,533	0,000	Signifikan
Firm Size	0,376	0,022	16,705	0,000	Signifikan

Dependent variable: Stock Price

Sumber: Data sekunder diolah (2012).

Persamaan regresi yang terbentuk berdasarkan hasil uji t pada Tabel 7 untuk model regresi adalah sebagai berikut:

$$Y_{\text{Malaysia}} = -3,275 + 1,373X_1 - 0,556X_2 - 0,377X_3 + 0,376X_4 + e$$

Nilai konstanta variabel Nilai Perusahaan_{Malaysia} sebesar -3,275 yang menyatakan bahwa dalam kondisi ceteris paribus dimana nilai variabel bebas dianggap konstan. Dari keempat variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi adalah *profitability*, EPS, *debt ratio* dan *firm size* memiliki pengaruh yang signifikan di BM.

Variabel *profitability* di BM memiliki koefisien regresi sebesar 1,373 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hasil signifikansi ini lebih kecil dari nilai α ($\alpha = 0,05$). Angka tersebut menunjukkan bahwa pada variabel *profitability* di BM memiliki pengaruh signifikan positif yang terhadap nilai perusahaan dan dengan kenaikan 1 (satu) unit pada *profitability* perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 1,373 di BM. Hal tersebut disebabkan oleh laba yang tinggi mampu mendanai peluang investasi perusahaan yang ada. Berbagai investasi yang menjadi pilihan perusahaan ini dipercaya akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan lebih baik lagi kedepannya. Selain itu peningkatan pada *profitability* menandakan perusahaan memiliki dana yang lebih untuk membayar utang perusahaan.

Variabel EPS di BM memiliki koefisien regresi sebesar 0,556 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 nilai signifikansi lebih kecil dari nilai α ($\alpha = 0,05$) dimana nilai signifikansi $0,000 < \alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa peningkatan satu unit di EPS akan meningkatkan 0,556 di nilai perusahaan BEI. Hal tersebut disebabkan oleh perusahaan yang menghasilkan EPS yang besar memberikan nilai tambahan bagi pemegang saham ataupun calon pemegang saham, dengan naiknya permintaan terhadap pembelian saham maka nilai perusahaan akan meningkat.

Variabel *debt ratio* di BM nilai koefisien regresi sebesar -0,377 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 hasil signifikansi ini lebih kecil dari nilai α ($\alpha = 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa peningkatan satu unit *debt ratio* akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan sebesar 0,377. Hal tersebut disebabkan oleh investor lebih memilih perusahaan dengan konten utang yang lebih rendah, karena peningkatan penggunaan utang oleh perusahaan akan mengakibatkan penurunan laba yang tersedia bagi pemegang saham dan investor menjadi khawatir tentang keuntungan mereka.

Tabel 8
Perbandingan Hasil Uji t Model Regresi di Indonesia dan Malaysia

Variabel	Indonesia	Malaysia	Perbandingan Perbedaan
	Keterangan	Keterangan	
<i>Profitability</i>	Signifikan	Signifikan	Tidak Terdapat Perbedaan
EPS	Signifikan	Signifikan	Tidak Terdapat Perbedaan
<i>Debt Ratio</i>	Tidak Signifikan	Signifikan	Terdapat Perbedaan
<i>Firm Size</i>	Signifikan	Signifikan	Tidak Terdapat Perbedaan

Variabel Dependen: Nilai Perusahaan

Sumber: Data sekunder diolah (2012).

Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *profitability* dan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan BM. Hal tersebut disebabkan oleh laba yang tinggi mampu mendanai peluang investasi perusahaan yang ada. Berbagai investasi yang menjadi pilihan perusahaan ini dipercaya akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan lebih baik lagi kedepannya. Selain itu peningkatan pada *profitability* menandakan perusahaan memiliki dana yang lebih untuk membayar utang perusahaan.

Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *earnings per share* dan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan BM. Hal tersebut disebabkan oleh perusahaan yang menghasilkan EPS yang besar memberikan nilai tambahan bagi pemegang saham ataupun calon pemegang saham, dengan naiknya permintaan terhadap pembelian saham maka nilai perusahaan akan meningkat.

Terdapat perbedaan signifikan antara *debt ratio* dan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan BM. Variabel *debt ratio* di BEI tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh, pandangan umum yang menganggap bahwa perusahaan dengan jumlah hutang yang besar memiliki tingkat risiko kepailitan yang tinggi. Sedangkan disisi lain, perusahaan dengan jumlah hutang yang besar cenderung dinilai baik oleh lembaga keuangan ataupun investor yang berperan sebagai kreditor. Sedangkan di BM variabel *debt ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh investor lebih memilih perusahaan dengan konten utang yang lebih rendah, karena konten utang yang lebih rendah, karena peningkatan penggunaan utang oleh perusahaan akan mengakibatkan penurunan laba yang tersedia bagi pemegang saham dan investor menjadi khawatir tentang keuntungan mereka.

Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *firm size* dan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan BM. Untuk variabel *firm size* memiliki pengaruh yang signifikan di BEI maupun BM. Hal tersebut terjadi

disebabkan olehkarna *firm size* memiliki kaitan dengan kinerja perusahaan, perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki peluang investasi yang lebih sedikit dan tingkat pertumbuhan yang sudah stagnan. Pada tahap ini laba ditahan (*retained earnings*) yang dimiliki perusahaan cenderung tinggi, sehingga dana tersebut memiliki kemungkinan yang besar untuk dibagikan kepada investor sebagai dividen.

Tabel 9
Hasil Uji Adjusted R²

Model Regresi	Variabel Dependen	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate
Indonesia	Nilai Perusahaan	0,599	0,41875511
Malaysia	Nilai Perusahaan	0,622	0,25902336

Sumber: Data sekunder diolah (2012).

Pada tabel hasil uji koefisien korelasi dan koefisien determinasi di BEI pada Tabel 9, model regresi ini menunjukkan nilai *Adjusted R²* sebesar 0,599 angka tersebut menunjukkan bahwa perubahan pada variabel *Stock Price*, 59,9% dapat dijelaskan oleh variabel *profitability*, *earnings per share*, *debt ratio* dan *firm size*. Sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang di luar model regresi ini. Sedangkan untuk nilai *Adjusted R²* di BM sebesar 0,622 yang artinya perubahan pada variabel Nilai perusahaan, 62,2% dapat dijelaskan oleh variabel *profitability*, *earnings per share*, *debt ratio* dan *firm size*. Sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model regresi ini. Jika dibandingkan dengan BEI, di BM cenderung lebih memiliki kecocokan model yang sedikit lebih besar daripada di BM.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN REKOMENDASI

Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh *profitability*, *earnings per share*, *debt ratio*, dan *firm size* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian data yang telah diuraikan pada bab empat dan kerangka teoretis pada bab dua, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Profitability* di Indonesia dan di Malaysia memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh laba yang tinggi mampu mendanai peluang investasi perusahaan yang ada. Berbagai investasi yang menjadi pilihan perusahaan ini dipercaya akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan lebih baik lagi kedepannya. Selain itu peningkatan pada *profitability* menandakan perusahaan memiliki dana yang lebih untuk membayar utang perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Hadi (2006); Liow (2010); Valipour *et al.* (2012). Namun tidak konsisten dengan penelitian Tahir dan Razali (2011).
2. *Earnings per share* di Indonesia dan Malaysia memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh perusahaan yang menghasilkan EPS yang besar memberikan nilai tambahan bagi pemegang saham ataupun calon pemegang saham, dengan naiknya permintaan terhadap pembelian saham maka nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Chang *et al.* (2008); Chowdhury (2010); Al-Tamimi *et al.* (2011); Alfaraih dan Alanezi (2011).
3. *Debt ratio* di Indonesia memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh, pandangan umum yang menganggap bahwa perusahaan dengan jumlah hutang yang besar memiliki tingkat risiko kepailitan yang tinggi. Sedangkan disisi lain, perusahaan dengan jumlah hutang yang besar cenderung dinilai baik oleh lembaga keuangan ataupun investor yang berperan sebagai kreditor. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian Chowdhury (2010); Nazir *et al.* (2010); Habib *et al.* (2012); Al-Mwalla (2012), tetapi tidak konsisten dengan penelitian Cheng *et al.* (2010); Liow (2010); Altan *et al.* (2011); Lin dan Chang (2011); Nirmala *et al.* (2011); Tahir dan Razali (2011).
4. *Firm size* di Indonesia memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi disebabkan olehkarna *firm size* memiliki kaitan dengan kinerja perusahaan, perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki peluang investasi yang lebih sedikit dan tingkat pertumbuhan yang sudah stagnan. Pada tahap ini laba ditahan (*retained earnings*) yang dimiliki perusahaan cenderung tinggi, sehingga dana tersebut memiliki kemungkinan yang besar untuk dibagikan kepada investor sebagai dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Alfaraih dan Alanezi (2011); tetapi tidak konsisten dengan penelitian Nazir *et al.* (2010); Shams *et al.* (2011); Tahir dan Razali (2011); Habib *et al.* (2012); Al-Mwalla (2012).
5. *Profitability* di Malaysia memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh laba yang tinggi mampu mendanai peluang investasi perusahaan yang ada. Berbagai investasi

- yang menjadi pilihan perusahaan ini dipercaya akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan lebih baik lagi kedepannya. Selain itu peningkatan pada profitability menandakan perusahaan memiliki dana yang lebih untuk membayar utang perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Hadi (2006); Liow (2010); Valipour *et al.* (2012). Namun tidak konsisten dengan penelitian Tahir dan Razali (2011).
6. *Earnings per share* di Malaysia memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh perusahaan yang menghasilkan EPS yang besar memberikan nilai tambahan bagi pemegang saham ataupun calon pemegang saham, dengan naiknya permintaan terhadap pembelian saham maka nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Chang *et al.* (2008); Chowdhury (2010); Al-Tamimi *et al.* (2011); Alfaraih dan Alanezi (2011).
 7. *Debt ratio* di Malaysia memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh investor lebih memilih perusahaan dengan konten utang yang lebih rendah, karena peningkatan penggunaan utang oleh perusahaan akan mengakibatkan penurunan laba yang tersedia bagi pemegang saham dan investor menjadi khawatir tentang keuntungan mereka. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Cheng *et al.* (2010); Liow (2010); Altan *et al.* (2011); Lin dan Chang (2011); Nirmala *et al.* (2011), tetapi tidak konsisten dengan penelitian Nazir *et al.* (2010); Tahir dan Razali (2011); Al-Mwalla (2012); Habib *et al.* (2012).
 8. *Firm size* di Malaysia memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi disebabkan oleh karena *firm size* memiliki kaitan dengan kinerja perusahaan, perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki peluang investasi yang lebih sedikit dan tingkat pertumbuhan yang sudah stagnan. Pada tahap ini laba ditahan (*retained earnings*) yang dimiliki perusahaan cenderung tinggi, sehingga dana tersebut memiliki kemungkinan yang besar untuk dibagikan kepada investor sebagai dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Alfaraih dan Alanezi (2011); tetapi tidak konsisten dengan penelitian Nazir *et al.* (2010); Shams *et al.* (2011); Tahir dan Razali (2011); Habib *et al.* (2012); Al-Mwalla (2012).
 9. Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *Profitability* di Indonesia dan di Malaysia terhadap nilai perusahaan. Untuk variabel Profitability memiliki pengaruh yang signifikan di Indonesia maupun Malaysia. Hal tersebut disebabkan oleh laba yang tinggi mampu mendanai peluang investasi perusahaan yang ada. Berbagai investasi yang menjadi pilihan perusahaan ini dipercaya akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan lebih baik lagi kedepannya. Selain itu peningkatan pada profitability menandakan perusahaan memiliki dana yang lebih untuk membayar utang perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Hadi (2006); Liow (2010); Valipour *et al.* (2012). Namun tidak konsisten dengan penelitian Tahir dan Razali (2011).
 10. Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *earnings per share* di Indonesia dan di Malaysia terhadap nilai perusahaan. Untuk variabel *earnings per share* memiliki pengaruh yang signifikan di Indonesia maupun Malaysia. Hal tersebut disebabkan oleh perusahaan yang menghasilkan EPS yang besar memberikan nilai tambahan bagi pemegang saham ataupun calon pemegang saham, dengan naiknya permintaan terhadap pembelian saham maka nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Chang *et al.* (2008); Chowdhury (2010); Al-Tamimi *et al.* (2011); Alfaraih dan Alanezi (2011).
 11. Terdapat perbedaan signifikan antara *debt ratio* di Indonesia dan Malaysia terhadap nilai perusahaan. Untuk variabel *debt ratio* di Indonesia tidak memiliki pengaruh yang signifikan, Hal tersebut disebabkan oleh, pandangan umum yang menganggap bahwa perusahaan dengan jumlah hutang yang besar memiliki tingkat risiko kepailitan yang tinggi. Sedangkan disisi lain, perusahaan dengan jumlah hutang yang besar cenderung dinilai baik oleh lembaga keuangan ataupun investor yang berperan sebagai kreditor. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian Chowdhury (2010); Nazir *et al.* (2010); Habib *et al.* (2012); Al-Mwalla (2012), tetapi tidak konsisten dengan penelitian Cheng *et al.* (2010); Liow (2010); Altan *et al.* (2011); Lin dan Chang (2011); Nirmala *et al.* (2011); Tahir dan Razali (2011). Sedangkan *debt ratio* di Malaysia memiliki pengaruh yang signifikan yang disebabkan oleh investor lebih memilih perusahaan dengan konten utang yang lebih rendah, karena peningkatan penggunaan utang oleh perusahaan akan mengakibatkan penurunan laba yang tersedia bagi pemegang saham dan investor menjadi khawatir tentang keuntungan mereka. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Cheng *et al.* (2010); Liow (2010); Altan *et al.* (2011); Lin dan Chang (2011); Nirmala *et al.* (2011), tetapi tidak konsisten dengan penelitian Nazir *et al.* (2010); Tahir dan Razali (2011); Al-Mwalla (2012); Habib *et al.* (2012).
 12. Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *firm size* di Indonesia dan di Malaysia terhadap nilai perusahaan. Untuk variabel *firm size* memiliki pengaruh yang signifikan di Indonesia maupun Malaysia. Hal tersebut terjadi disebabkan oleh karena *firm size* memiliki kaitan dengan kinerja perusahaan, perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki peluang investasi yang lebih sedikit dan tingkat pertumbuhan yang sudah

stagnan. Pada tahap ini laba ditahan (retained earnings) yang dimiliki perusahaan cenderung tinggi, sehingga dana tersebut memiliki kemungkinan yang besar untuk dibagikan kepada investor sebagai dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Alfaraih dan Alanezi (2011); tetapi tidak konsisten dengan penelitian Nazir *et al.* (2010); Shams *et al.* (2011); Tahir dan Razali (2011); Habib *et al.* (2012); Al-Mwalla (2012).

Keterbatasan

Adanya keterbatasan sampel karena banyak perusahaan yang terdaftar di BEI tidak memenuhi persyaratan untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini. Penelitian ini hanya sebatas pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dan BM. Masih minimnya literatur-literatur pendukung yang didapatkan mengenai pengaruh *profitability*, *earnings per share*, *debt ratio* dan *firm size* terhadap nilai perusahaan.

Rekomendasi

Penelitian berikutnya sebaiknya menambah jumlah sampel pengamatan. Berusaha mengumpulkan lebih banyak teori-teori pendukung yang dapat dijadikan sebagai pembanding dalam rangka pengambilan kesimpulan agar hasilnya lebih maksimum. Menambah variabel ekonomi makro lain yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Mwalla, M. (2012). The Impact of Working Capital Management Policies on Firm's Profitability and Value: The Case Of Jordan. *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 85.
- Al-Tamimi, H. A. H., Alwan, A. A., & Rahman, A. A. A. (2012). Factors Affecting Stock Price in the UAE Financial Markets. *Journal of Transnational Management*. Vol. 16.
- Alfaraih, M., & Alanezi, F. (2011). The Usefulness Of Earnings and Book Value For Equity Valuation To Kuwait Stock Exchange Participants. *International Business and Economics Research Journal* Vol 10 No.1 (2011).
- Altan, M., & Arkan, F. (2011). Relationship between firm value and financial structure: a study on firms in ISE industrial. *Journal of Business & Economics Research*, 9.9.
- Chang, H. L., Chen, Y. S., Su, C. W., & Chang, Y. W., (2008). The Relationship between Stock Price and EPS: Evidence Based on Taiwan Panel Data. *Economics Bulletin*, Vol. 3, No. 30 pp. 1-12.
- Cheng, Y. S., Liu, Y. P., & Chien, C. Y. (2010). Capital structure and firm value in China: A panel threshold regression analysis. *African Journal of Business Management*, Vol. 4 (12).
- Chowdhury, A., & Chowdhury, S. P. (2010). Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons*, Vol. 3 (3)
- Gitman, J. L. (2011). *Principles of Managerial Finance 13th Edition*. Pearson Education, Inc., Boston.
- Habib, Y., Kiani, Z. I., & Khan, M. A. (2012). Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence From Pakistan. *Global Journal of Management and Business Research*. Vol. 12 (5).
- Hadi, M. M. (2006). The Value-Relevance of Income Levels and Components Reported. *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 4.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (1999). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen edisi pertama*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Lin, F. L., & Chang, T. (2011). Does debt affect firm value in Taiwan? A panel threshold regression analysis. *Applied Economics*, 43 (1).
- Liow, K. H. (2010). Firm value, growth, profitability and capital structure of listed real estate companies: an international perspective. *Journal of Property Research*. Vol. 24 (2).
- Nazir, M. S., Nawaz, M. M., Anwar, W., & Ahmed, F. (2010). Determinants of Stock Price Volatility in Karachi Stock Exchange: The Mediating Role of Corporate Dividend Policy. *International Research Journal of Finance and Economics* ISSN 1450-2887 Issue 55 (2011).
- Nirmala, P. S., Sanju, P. S., & Ramachandran. M. (2011). Determinants of Share Prices in India. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management sciences (JETEMS)* 2 (2): 124-130.
- Ozlen, S., & Ergun, U. (2012). Internal Determinants of the Stock Price Movements on Sector Basis. *International Research Journal of Finance and Economics* ISSN 1450-2887 Issue 92 (2012).
- Priyatno, D. (2010). *Paham Analisa Statistik Data dengan SPSS (Cetakan Pertama)*. Yogyakarta. Penerbit MediaKom.
- Shams, M. F., Zamanian, G. Kahreh, Z. S., & Kahreh. M. S. (2011). The Relationship between Liquidity Risk and Stock Price: An Empirical Investigation of the Tehran Stock Exchange. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences* ISSN 14502275 Issue 30 (2011).

Tahir, I. M., & Razali, A. R. (2011). The Relationship Between Enterprise Risk Management (ERM) and Firm Value: Evidence From Malaysian Public Listed Companies. *International Journal of Economics and Management Sciences*, Vol. 1, No. 2.

Valipour, H., Shahabi, A., & Moradi, J. (2012). Relevance of Income Levels and Income Components for Determining Firm Value. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, Issue 44.

Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2008). *Accounting principles 9th edition*. USA: John Wiley & Sons Inc.