PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Kasus Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013)

Andani Wulandari

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Komputer Indonesia
Jl. Dipatiukur No. 112-116 Bandung 40132

ABSTRACT

This study aims to determine the influence of the debt policy and investment decisions to corporate value. Phenomena associated with the debt policy in 2013, the company is implementing the debt policy but the value of the company or the stock price decline. While the phenomena related investment decisions is the disposal of shares which resulted in a decreased value of the company.

The method used is descriptive method verification with quantitative approach. While the data used is secondary data in the period of 2009-2013. The population in this study are all pharmaceutical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2009-2013 period. The sample in this study sample taken by using saturated in order to obtain a sample of 9 companies. Analyses were performed using multiple linear regression models.

These results indicate that the debt policy and significant positive effect on firm value. Investment decisions and not significant positive effect on firm value. Statistical test used is the classical assumption test, multiple linear analysis, the correlation coefficient of determination and hypothesis testing. Getting the analysis results were processed using SPSS version 21.0 for Windows.
Keywords: Debt Policy, Investment Decisions and firm value.

I. Pendahuluan

1.1 LatarBelakang Penelitian

Tujuan utama perusahaan berdiri adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Weston & Copeland,1995:134). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Ang,2002:18.5). Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan

dan kemakmuran para pemegang saham pun juga meningkat (Weston & Copeland, 1995:134). Nilai perusahaan dapat dilihat dari *Price Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Ang, 2002:18.5).

Kemakmuran pemegang saham itu bisa dilihat dari nilai perusahaan (Salvatore,2005). Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang (I Made Sudana, 2011:8). Nilai perusahaan dapat diproksikan dengan *price to book value* (Aswath Damodaran, 1997:108). *Price to book value* merupakan pembagian nilai pasar saham dengan nilai buku per lembar saham (Aswath Damodaran, 1997:108).

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang (Muliati, 2009). Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal (Brigham & Gapenski,1996). Kebijakan hutang merupakan penentuan berapa besarnya hutang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivanya yang ditunjukkan oleh rasio antara total hutang dengan total aktiva (Brigham & Gapenski,1996). Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal karena sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru (Brigham & Gapenski,1996).

Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena saat kebutuhan utangnya naik, itu akan digunakan untuk pembiayaan perusahaan (Masulis, 1988). Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan utang akan menurunkan harga saham (Taswan, 2003: 4). Namun demikian peningkatan utang juga akan menimbulkan peningkatan risiko kebangkrutan bila tidak diimbangi dengan penggunaan hutang yang hati-hati (Masulis, 1988). Kebijakan hutang juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan (Umi Mardiyati, 2012). Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang (Miftah, 2008). Semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan karena bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (Atmaja,2008:254).

Variabel kebijakan hutang diproksikan *Debt to Asset Ratio* yang dihitung melalui perbandingan antara total hutang dengan total asset (Nuringsih, 2005). Bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (Mogdiliani & Miller,1963). Menurut Taswan (2003:4) namun demikian penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menghadapi biaya kebangkrutan dan biaya agensi yang tinggi. Dengan demikian

peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan tersebut (Taswan, 2003:4).

Penggunaan hutang sangat sensitive pengaruhnya terhadap perubahan naik atau turunnya nilai perusahaan (Muliati, 2009). Penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak (Taswan,2003:4). Besarnya hutang yang ditetapkan oleh perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri (Weston & Copeland, 1996:53). Selain kebijakan hutang, keputusan investasi juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Prapaska, 2012). Nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan (Aries, 2011:158). Menurut Aries (2011:158), bagi investor nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Aries, 2011:158).

Nilai perusahaan semata mata ditentukan oleh keputusan investasi (Wahyudi & Pawestri,2006). Bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Wijaya & Wibawa,2010).

Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham (Alimul Hidayat,2010). Sementara itu dalam memaksimumkan nilai perusahaan, manajemen perusahaan dapat melakukan kebijakan melakukan keputusan investasi (Murtini,2008).

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penelitian ini mengambil judul **"PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN STUDI PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA PERIODE TAHUN 2009-2013".**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka penulis mengidentifikasi masalah di dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan PT. Kimia Farma melakukan peminjaman dana dari pihak ekternal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi perusahaan mengalami penurunan nilai perusahaan atau harga saham. Karena harga saham yang terus menurun.

2. PT Tempo Scan Pacific dan Indofarma mencatatkan penurunan hutang tapi mengalami peningkatan nilai perusahaan. Ini di sebabkan oleh pembelian aset tetap yang meningkat sehingga hutang perusahaan menjadi lebih tinggi tetapi nilai perusahaan PT. Tempo scan Pasific malah mengalami peningkatan nilai.
3. PT Kalbe Farma melepas kepemilikan saham karena penurunan kinerja keuangan dan penurunan nilai perusahaan. Karena investor khawatir pelepasan saham ini akan berpengaruh terhadap minat investor untuk berinvestasi di perusahaan farmasi. Karena berdampak pada kinerja keuangan yang buruk.

1.3 Rumusan Masalah

Beberapa masalah yang akan dirumuskan dalam penelitian mengenai pengaruh kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan adalah:

1. Seberapa besar pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Seberapa besar pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian Pengaruh kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan adalah:

1. Untuk menganalisa dan mengkaji Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisa dan mengkaji Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.5 Kegunaan Penelitian

1.5.1 Kegunaan Praktis (*Apllied Research*)

1. Bagi Investor
   Bagi para investor diharapkan dapat memberikan informasi dan memberikan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan terutama penelitian yang berkaitan dengan kebijakan hutang, keputusan investasi, khususnya nilai perusahaan.
2. Bagi Perusahaan
   Dengan penelitian ini dapat memberikan masukan dalam mencermati perilaku perusahaan tentang Pengaruh kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

1.5.2 Kegunaan Akademis (*Basic Research*)

Kegunaan akademis penelitian ini adalah:

1. Penulis
   Penelitian ini berguna sebagai salah satu syarat kelulusan Sarjana Strata Satu sekaligus untuk mengembangkan pengetahuan dan mendapatkan pengalaman serta mengetahui permasalahan yang terjadi di perusahaan.
2. Bagi Perkembangan Ilmu
   Dapat menjadi referensi ilmiah tentang Pengaruh kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
3. Bagi Peneliti Lain
   Penelitian ini dapat menjadi bahan referensi untuk perbaikan atau pengembangan materi bagi peneliti lain yang ingin mengkaji dibidang atau masalah yang sama.

II. Kajian Pustaka, Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kebijakan Hutang

Pengertian kebijakan hutang menurut **Arry Irawan (2009:237),** adalah:

"Kebijakan hutang berkaitan dengan keputusan manajemen dalam menambah atau mengurangi proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan".

Rumus perhitungan Kebijakan hutang menurut **S.Munawir (2007:18),** adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.1.2 Keputusan Investasi

Pengertian keputusan investasi menurut **Sutrisno (2003:5),** adalah:

"Keputusan Investasi yaitu masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang".

Rumus perhitungan keputusan investasi menurut **Ang (1997),** adalah:

$$Investasi = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Total Assets}}$$

2.1.3 Nilai Perusahaan

Pengertian Nilai Perusahaan menurut **Suad Husnan (2008:7),** adalah:

"Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual".

Rumus perhitungan Nilai Perusahaan menurut **Ahmad Rodoni dan Herni Ali, (2010:57)** adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan intisari dari teori yang telah dikembangkan dan mendasari perumusan hipotesis. Teori yang telah dikembangkan dalam rangka memberi jawaban terhadap pendekatan pemecahan masalah yang menyatakan hubungan antar variabel berdasarkan pembahasan teoritis. Berdasarkan telaah pustaka serta penelitian terdahulu, maka penelitian ini menjelaskan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan hutang dan keputusan investasi.

2.2.1 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Menurut **Weston dan Coopeland (1996:53),** menyatakan bahwa:

"Kebijakan penggunaan hutang dalam perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. hal ini berkaitan dengan biaya yang akan dikeluarkan akibat penggunaan hutang serta manfaat yang didapatkan dari penggunaan hutang".

Menurut **Agus Sartono (2001:253),** menyatakan bahwa:

"Alternatif pemenuhan kebutuhan dana dengan hutang mengakibatkan harga saham menjadi lebih tinggi".

2.2.2 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Menurut **Van Horne dan Wachowics (2001:3), mengatakan bahwa:**

"Bahwa Keputusan investasi merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Menurut *signaling theory,* pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan".

Menurut **Sri Hasnawati (2005:118)**, mengatakan bahwa:

"Nilai Perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan".

2.3 Hipotesis Pemikiran

H1: Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H2: Keputusan Investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

III. Metodologi

3.1 Metode Pendekatan

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan verifikatif dengan pendekatan kuantitatif.

3.2 Operasionalisasi Variabel

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen atau variabel bebas adalah kebijakan hutang (X1) dan keputusan

investasi (X2). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen atau variabel terikat adalah nilai perusahaan (Y).

3.3 Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dimana data-data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yaitu laporan keuangan perusahaan-perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

3.4 Populasi dan Penarikan Sample

3.4.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada perusahaan farmasi.

3.4.2 Penarikan Sample

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan teknik *sampling* jenuh. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah laporan keuangan 9 perusahaan farmasi dari tahun 2009 – 2013 jadi jumlah sampelnya 45.

Perusahaan yang diteliti adalah Darya Varia Laboratoria Tbk, Indofarma Tbk, Kimia Farma Tbk, Kalbe Farma Tbk, Merck Indonesia Tbk, Pyridam Farma Tbk, Schering Plough Indonesia Tbk, Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk, Tempo Scan Pasific Tbk.

3.4.3 Tempat dan Waktu Penelitian

3.4.3.1 Tempat Penelitian

Pengambilan data diperoleh melalui *Indonesian Stock Exchange* (IDX) Kota Bandung yang beralamat di Jalan Veteran No.10 telepon: (022) 4214349 Fax: (022) 4214359 Email: pipm.bandung@idx-pipm.net. Dan data didapat juga melalui website *Indonesian Stock Exchange* (IDX).

3.4.3.2 Waktu Penelitian

Penelitian ini dimulai pada bulan Maret 2015 sampai dengan Juni 2015. Dalam melakukan penelitian ini, peneliti membuat rencana jadwal penelitian yang dimulai dengan tahap persiapan sampai ke tahap akhir yaitu pelaporan hasil penelitian.

3.5 Metode Pengumpulan Data

1. **Penelitian Lapangan *(Field Research)***

Pada tahap ini, penulis mengambil data-data sekunder berupa dokumen berbentuk laporan keuangan perusahaan industri manufaktur sektor farmasi pada periode 2009-2013, dimana data tersebut dapat langsung diakses di www.idx.co.id. Berdasarkan penelitian ini diharapkan akan memperoleh data kebijakan hutang, keputusan investasi dan nilai perusahaan serta informasi-informasi lainnya yang diperlukan.

2. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Penelitian kepustakaan (*Library Research*) dilakukan untuk memperoleh data ataupun teori yang dibutuhkan peneliti dalam melakukan penelitiaanya. Pengumpulan data dapat dilakukan dengan membaca, mempelajari berbagai macam bahan bacaan yang ada di perpustakaan, buku-buku, laporan-laporan serta bahan-bahan lain yang erat hubungannya dengan masalah yang akan dibahas penulis, sehingga dapat membantu kelancaran penulis dalam melaksanakan penelitian ini.

3. Dokumentasi (*Documentation)*

Dokumen merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu. Dokumen bisa berbentuk tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seseorang. Pada penelitian ini menelaah atau mengumpulkan dokumentasi-dokumentasi berupa laporan keuangan berupa kinerja keuangan dan ICM khususnya pada sektor farmasi yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia.

3.6 Metode Pengujian Data

3.6.1 Rancangan Analisis

Berdasarkan pertimbangan tujuan penelitian, maka metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian Deskriptif

   Penelitian ini adalah jenis penelitian yang menggambarkan apa yang dilakukan oleh perusahaan berdasarkan fakta – fakta yang ada.

2. Penelitian Verifikatif

   Penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis dengan menggunakan perhitungan statistik. Peneliti melakukan analisis terhadap data yang telah diuraikan dengan menggunakan analisis kuantitatif.

3.6.1.1 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas
   a. Analisis Grafik

      Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya.

   b. Analisis Statistik

      Dasar pengambilan keputusan bisa dilakukan berdasarkan probabilitas (*Asymtotic-Significance*), yaitu:

      a. Jika kebijakan hutang > 0,05 maka distribusi dari populasi adalah normal.

      b. Jika kebijakan hutang < 0.05 maka populasi tidak berdistribusi secara normal.

      H0 : Data residual berdistribusi normal.

      H1 : Data residual tidak berdistribusi normal.

2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkolerasi, maka variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai kolerasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

3. Uji Autokorelasi

Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi, dari data residual terlebih dahulu dihitung nilai statistic Durbin-Watson (D-W):

$$DW = \frac{\sum (e_t - e_{t-1})^2}{\sum e_t^2}$$

Sumber : **Gujarati (2003 : 467)**

3.6.1.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini, analisis regresi linier berganda digunakan untuk membuktikan seberapa besar pengaruh kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Analisis regresi berganda digunakan untuk meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen, bila dua atau lebih variabel independen sebagai indikator. Analisis ini digunakan dengan melibatkan variabel dependen (Y) dan variabel independen (X1 dan X2). Persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2$$

Sumber: Sugiyono 2012

Keterangan :
Y = Nilai Perusahaan
a = konstanta, merupakan nilai terikat yang dalam hal ini adalah Y pada saat variabel bebasnya adalah 0 (X1, X2= 0)
β1 = koefisien regresi berganda antara variabel bebas Kebijakan hutang (X1) terikat Y, apabila variabel bebas Keputusan investasi(X2) diangap konstan.
β2 = koefisien regresi berganda antara variabel bebas Keputusan investasi (X2) terikat Y, apabila variable bebas Kebijakan Hutang (X1) diangap konstan.
X1 = Kebijakan Hutang
X2 = Keputusan Investasi

3.6.1.3 Analisis Koefisien Korelasi *Pearson*

Analisis korelasi bertujuan untuk mengukur kekuatan asosiasi (hubungan) linier antara dua variabel. Korelasi juga

tidak menunjukkan hubungan fungsional. Dengan kata lain, analisis korelasi tidak membedakan antara variabel dependen dengan variabel independen. Dalam analisis regresi, analisis korelasi yang digunakan juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen selain mengukur kekuatan asosiasi (hubungan).

Langkah-langkah perhitungan uji statistik dengan menggunakan analisis korelasi dapat diuraikan sebagai berikut:

a. Koefisien korelasi parsial

Koefisien korelasi parsial antara X1 terhadap Y, bila X2

b. Koefisien korelasi parsial

Koefisien korelasi parsial antara X2 terhadap Y, apabila X1 dianggap konstan

c. Koefisien korelasi secara simultan

Koefisien korelasi simultan anatar X1 dan X2 terhadap Y

Besarnya koefisien korelasi adalah -1 r 1 :

a. Apabila (-) berarti terdapat hubungan negatif.

b. Apabila (+) berarti terdapat hubungan positif.

Interprestasi dari nilai koefisien korelasi :

a. Kalau r = -1 atau mendekati -1, maka hubungan antara kedua variabel kuat dan mempunyai hubungan yang berlawanan (jika X naik maka Y turun atau sebaliknya).

b. Kalau r = +1 atau mendekati +1, maka hubungan yang kuat antara variabel X dan variabel Y dan hubungannya searah.

3.6.1.4 Koefisien Determinasi

Analisis Koefisiensi Determinasi (KD) digunakan untuk melihat seberapa besar variabel independen (X) berpengaruh terhadap variabel dependen (Y) yang dinyatakan dalam persentase.Besarnya koefisien determinasi menurut **Andi Supangat (2007:341)** dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

R = r2

Dimana:

R = koefisien determinasi

r2= kuadrat koefisien korelasi.

3.6.2 Uji Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh variabel X terhadap variabel Y. Adapun langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

1.) Pengujian Secara Parsial

Untuk menguji apakah ada pengaruh signifikan dari variabel-variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y),

selanjutnya pengujian dilakukan dengan menggunakan uji statistik t sebagai berikut:

a. Rumus uji t yang digunakan adalah :

$$t_i = \frac{P_{YXI}}{\sqrt{\frac{(1-R^2XY.....Xk)CRii}{(n-k-1)}}} \quad I = 1,2,3.....,5$$

Hasilnya bandingkan dengan tabel t untuk derajat bebas n-k-1 dengan taraf signifikansi 5%.

b. Hipotesis

H01 ; ρ = 0, Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H11 ; ρ ≠ 0, Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan .

H02 ; ρ = 0, Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H12 ; ρ ≠ 0, Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

c. Menentukan tingkat signifikan. Ditentukan dengan 5% dari derajat bebas (dk)=(n-k-1), untuk menentukan ttabel sebagai batas daerah penerimaan dan penolakan hipotesis. Tingkat signifikan yang digunakan adalah 0,05 atau 5% karena dinilai cukup untuk mewakili hubungan variabel-variabel yang diteliti dan merupakan tingkat signifikansi yang umum digunakan dalam suatu penelitian.

d. Menentukan kesimpulan berdasarkan perbandingan thitung dengan ttabel

H0 ditolak apabila thitung< ttabel (α = 0,05). Kriteria penarikan pengujian:

Jika menggunakan tingkat kekeliruan (α = 0,01) untuk diuji dua pihak, maka kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis yaitu sebagai berikut :

1. thitung≥ ttabel maka H0 ada didaerah penolakan, berarti Ha diterima artinya antara variabel bebas dan variabel terikat ada hubungannya.
2. Jika thitung≤ ttabel maka H0 ada didaerah penerimaan, berarti Ha ditolak artinya antara variabel bebas dan variabel terikat tidak ada hubungannya.

IV. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Analisis Deskriptive

4.1.2 Analisis Verifikatif

4.1.2.1 Uji Asumsi Klasik

4.1.2.1.1 Uji Normalitas

Berdasarkan pada normal *p-plot* residual terlihat bahwa residual berdistribusi secara normal. Hal ini terlihat dari data yang menyebar dekat dari diagonal atau mengikuti arah garis diagonal. Jadi dapat disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas residual.

4.1.2.1.2 Uji Autokorelasi

Dari tabel Model *summary* diperoleh nilai d sebesar 1,916. Nilai ini kemudian dibandingkan dengan nilai dL dan dU pada tabel Durbin-Watson. Untuk α=0.05, k=2 dan n=36, diperoleh dL= 1,43 dan dU= 1,62. Nilai d > dL , maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tersebut tidak terdapat autokorelasi.

4.1.2.1.3 Uji Heteroakedastistias

Berdasarkan gambar diatas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar dan dan tidak membentuk sebuah pola serta sebarannya berada diatas dan dibawah titik nol. Dengan demikian dapat diketahui bahwa tidak terdapat pelanggaran asumsi heteroskedastisitas pada model regresi.

4.1.2.1.4 Uji Multikolinieritas

Berdasarkan Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai VIF masing-masing variabel bebas jauh di bawah 10, yakni X_1 = 1,240 dan X_2 = 1,240. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

4.1.2.2 Persamaan Regresi Linier Berganda

Dari *output* di atas diketahui nilai kontstanta dan koefisien regresi sehingga dapat dibentuk persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$Y = 1{,}058 + 0{,}829\ X_1 + 0{,}948\ X_2$

Persamaan di atas dapat diartikan sebagai berikut:

$b_0 = 1{,}058$ artinya jika variabel X_1 X_2 bernilai nol (0), maka variabel Y akan bernilai 1,058 satuan.

$b_1 = 0{,}829$ artinya jika Kebijakan Hutang (X_1) meningkat sebesar satu satuan dan variabel lainnya konstan, maka variabel Y akan meningkat sebesar 0,829 satuan.

$b_2 = 0{,}948$ artinya jika Keputusan Investasi (X_2) meningkat sebesar satu satuan dan variabel lainnya konstan, maka variabel Y akan meningkat sebesar 0,948 satuan.

4.1.2.3 Analisi Korelasi

Nilai korelasi yang diperoleh antara Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap

Nilai Perusahaan konstan sebesar 0,476 dan masuk dalam kategori sedang. Artinya hubungan antara kebijakan hutang dan keputusan investasi dengan Nilai Perusahaan terjadi hubungan berbanding lurus (positif) yang kuat pada saat Keputusan Investasi dan kebijakan hutang semakin tinggi akan diikuti dengan Nilai Perusahaan yang menjadi semakin tinggi.

4.1.2.4 Analisis Koefisien Determinasi

Dari hasil uji individu diatas diketahui bahwa variabel X_1 (Kebijakan Hutang) terhadap variabel Y (Nilai Perusahaan) memiliki pengaruh positif sebesar 0,2195 atau 21,95% dan X_2 (Keputusan Investasi) terhadap variabel Y (Nilai Perusahaan) memiliki pengaruh positif sebesar 0,0070 atau 0,70%.

4.1.2.5 Pengujian Hipotesis Simultan (Uji F)

Berdasarkan *output* di atas diketahui nilai F_{hitung} sebesar 0,426 dengan *p-value* (sig) 0,005. Dengan α=0,05 serta derajat kebebasan $v_1 = 45$ (n-(k+1)) dan $v_2 = 2$, maka di dapat F_{tabel} 3,220. Dikarenakan nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ (6,151 > 3,220) maka H_0 ditolak, artinya variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek indonesia pada periode tahun 2009-2013.

4.1.2.6 Pengujian Hipotesis Parsial (Uji T)

Dari *output SPSS* diatas diperoleh nilai t_{hitung} untuk X_2 sebesar 1,718 dan t_{tabel} 2,018. Dikarenakan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima, artinya Keputusan Investasi (Investasi) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek indonesia pada periode tahun 2009-2013.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menurut I Made Sudana (2011:153), hal tersebut berarti investor yang rasional akan memandang bahwa peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan hutang yang tinggi.

Nilai koefisien korelasi kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 0.476 berada pada interval 0,400 – 0,599 yang menunjukan adanya hubungan yang sedang terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya berdasarkan perhitungan koefisien determinasi yaitu sebesar 0.2195 atau 21,95%, yang menunjukan bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sisanya sebesar 78,05% dipengaruhi oleh faktor lain seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, kebijakan

deviden, struktur asset, pertumbuhan perusahaan, modal dan ukuran perusahaan.

Melihat dari hasil koefisien determinasi hal ini menjawab salah satu fenomena yang terjadi pada PT. Kimia Farma tbk yaitu pihak perusahaan melakukan peminjaman dari pihak eksternal untuk meningkatkan nilai perusahaan tersebut tetapi perusahaan mengalami penurunan nilai perusahaan. Ini menyebabkan kebijakan hutang naik tetapi malah menurunkan nilai perusahaan. Fenomena yang terjadi pada PT. Tempo Scan Pacific dan Indofarma yaitu adanya penurunan hutang tetapi perusahaan mengalami peningkatan nilai perusahaan. Ini menyebabkan hutang turun tetapi malah meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Hasil pengujian hipotesis parsial yaitu H_0 ditolak, artinya Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek indonesia pada periode tahun 2009-2013.

Penelitian ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Tedi Rustendi, Farid Jimmi (2008) yang berjudul Pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pada perusahaan manufaktur. Hasil studi ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan pada hutang terhadap nilai perusahaan.

4.2.2 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut berarti, bahwa Keputusan investasi merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Menurut *signaling theory,* pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Van Horne & Wachowics,2001:3).

Nilai koefisien korelasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 0.476 berada pada interval 0,400 – 0,599 yang menunjukan adanya hubungan yang sedang terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya berdasarkan perhitungan koefisien determinasi yaitu sebesar 0.0070 atau 0.70%, yang menunjukan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sisanya sebesar 99.3% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan deviden, faktor eksternal perusahaan seperti inflasi, kurs mata uang, nilai tukar.

Melihat dari hasil koefisien determinasi hal ini menjawab salah satu fenomena yang terjadi pada PT Kalbe Farma melepas kepemilikan saham karena penurunan kinerja keuangan dan penurunan nilai perusahaan. Hal ini menyebabkan kepercayaan

investor untuk berinvestasi berkurang sehingga menurunkan nilai perusahaan tersebut. Hasil pengujian hipotesis yaitu Ho diterima, artinya Keputusan Investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek indonesia pada periode tahun 2009-2013.

Penelitian yang dilakukan oleh Lihan Rini Puspo Wijaya dan Anas Wibawa (2010) yang berjudul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil studi ini menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

V. Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

Dari hasil penelitian mengenai pengaruh Pengaruh Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode Tahun 2009-2013, maka peneliti dapat menarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai korelasi bertanda positif, ini berarti terdapat hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Dimana semakin tinggi kebijakan hutang maka akan diikuti oleh semakin tingginya nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil pengujian parsial dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan memiliki kontribusi pengaruh positif dan signifikan.
2. Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai korelasi bertanda positif, ini berarti terdapat hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Pada penelitian ini keputusan investasi tidak akan terlalu berdampak besar terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil pengujian parsial dapat disimpulkan bahwa variabel Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan memiliki kontribusi pengaruh positif tetapi tidak signifikan.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian, maka peneliti memberikan beberapa saran untuk menjadi bahan masukan bagi pihak terkait, antara lain sebagai berikut:

1. Saran Praktis
    a. Agar pengaruh kebijakan hutang dalam menentukan nilai perusahaan yang optimal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013, maka sebaiknya perusahaan mencari dana yang berasal dari hutang, karena perusahaan akan memperoleh manfaat mempertahankan kendali perusahaan sehingga

nilai perusahaan tersebut akan meningkat. Penggunaan hutang yang lebih banyak nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif dimasa depan untuk membayar hutangnya.

b. Sedangkan keputusan investasi sebaiknya perusahaan agar bisa menarik minat investor untuk berinvestasi karena semakin tinggi investasi maka akan membuat nilai perusahaan naik dihadapan para investor dan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukan pertumbuhan perusahaan yang baik dan stabil. Karena semakin banyak investor berinvestasi diperusahaan maka akan semakin besar assets yang di miliki oleh perusahaan yang berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan dan kegiatan operasional perusahaan pun akan meningkat yang akan menimbulkan keuntungan yang lebih besar.

2. Saran Akademis
   a. Bagi penelitian selanjutnya, variabel bebas yang digunakan hendaknya tidak hanya kebijakan hutang dan keputusan investasi saja, karena masih banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor internal seperti deviden, struktur modal, ukuran perusahaan, modal, profitabilitas, likuiditas dan eksternal seperti pengaruh nilai tukar, pengaruh tingkat suku bunga, pengaruh tingkat inflasi dan pengaruh infrastuktur.
   b. Penelitian pada variabel X_2 menggunakan *Current Asets to Total Assets* untuk memproksikan keputusan investasi. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah proksi lain dalam IOS, seperti *Total Assets Growth, Market to Book Assets Ratio, Ratio Capital Expenditure to BVA* dan PER *(Price Earning Ratio).*
   c. Sampel penelitian perlu lebih diperbesar dengan menambah perusahaan sector industri yang lain atau mengganti sector yang diteliti tidak hanya sector farmasi saja. Disamping itu periode pengamatan perlu diperpanjang lagi.

DAFTAR PUSTAKA

Agus Sartono. 2001. Manajemen Keuangan Internasional, BPFE, Yogyakarta.

Ahmad Rodoni dan Herni Ali. 2010. Manajemen Keuangan. Mitra Wacana Media, Jakarta.

Andi Supangat. 2007. Statistika: Dalam Kajian Deskriptif, Inferensial, dan Nonparametik. Edisi 1. Kencana: Jakarta.

Ang, Robert. 1997. Buku Pintar Pasar Modal (The Inteligent Guide to Indonesian Capital Market). Edisi I. Mediasoft Indonesia.

Ang, Robert. 2002. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Mediasoft Indonesia, Jakarta.

Damodaran, Aswath. 1997. Corporate Finance, Theory and Practice, John Wiley & Sons, Inc., USA.

I Made Sudana. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktek. Jakarta : Penerbit Erlangga.

Salvatore, Dominick. 2005. Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global. Jakarta: Salemba Empat.

Suad Husnan. 2008. Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan Buku 1, Edisi 4, BPFE Yogyakarta.

Sutrisno. 2003. Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi Yogyakarta Ekonisia.

Weston, J. Fred., dan Thomas E. Copeland. 1995. Manajemen Keuangan, Edisi 8. Jilid 1. Alih bahasa: Jaka Wasana dan Kirbrandoko. Gelora Aksara Pratama, Jakarta.

Weston, J Fred dan Thomas E. Copeland.1996. Manajemen Keuangan. Edisi 8. Jilid 1. Jakarta: Erlangga.

Lampiran

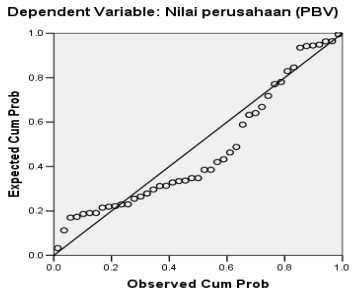
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters[a,b]	Mean	,0000000
	Std. Deviation	2,47254281
Most Extreme Differences	Absolute	,173
	Positive	,173
	Negative	-,120
Kolmogorov-Smirnov Z		1,159
Asymp. Sig. (2-tailed)		,136

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Uji Autokorelasi

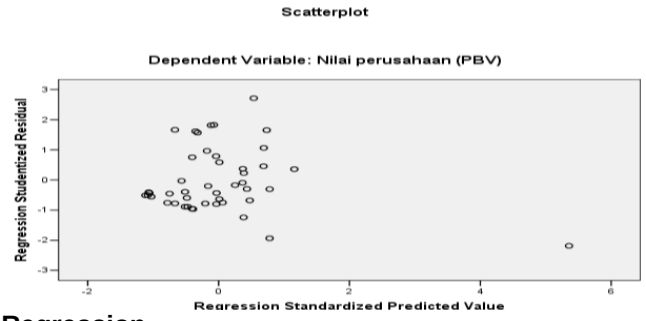
Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,539[a]	,291	,257	2,53073	1,072

a. Predictors: (Constant), Keputusan investasi (Investasi), Kebijakan hutang (DER)

b. Dependent Variable: Nilai perusahaan (PBV)

Uji Heteroskedastisitas



Regression

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Correlations		
		B	Std. Error	Beta	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	1,777	,807				
	Kebijakan hutang (DER)	,147	,036	,568	,445	,530	,527
	Keputusan investasi (Investasi)	7,223	3,081	,329	,116	,340	,305

a. Dependent Variable: Nilai perusahaan (PBV)