

**PENGARUH *PRICE EARNING RATIO*, *LEVERAGE*, *DIVIDEND PAYOUT RATIO*,  
PROFITABILITAS DAN *CASH HOLDINGS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA  
PERUSAHAAN NON-KEUANGAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ45.**

**Vicky Mabruroh<sup>1</sup>, Riswan<sup>2</sup>, Sri Lestari<sup>3</sup>**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Soedirman  
Jalan Prof. Dr. H.R. Boenyamin No.708 Grendeng Purwokerto 53122  
Telp: (0281) 637970 Fax: (0281) 640268

**Abstrak**

The purpose of this study is to analyze the influence of price earning ratio, leverage, dividend payout ratio, profitability and cash holdings toward firm value. Study case on non-financial companies listed in the index LQ 45 in the period 2010-2013. The populations is companies listed in the index LQ 45 on the IDX (Indonesia Stock Exchange). the method of the research is purposive sampling, there were 16 companies will be used as observation data. This study uses multiple regression analysis with SPSS (Statistical Package for the Social Sciens) version 16. The results showed that dividend payout ratio not affect the firm value. Price earning ratio, leverage and profitability has a positive effect on firm value. And cash holdings has a negative effect on firm value

**Keyword:** firm value, price earning ratio, leverage, dividend payout ratio, profitability, cash holding

**1. Pendahuluan**

Dunia bisnis dari tahun ke tahun mengalami kemajuan, yang juga selalu diikuti oleh persaingan yang sangat ketat antar perusahaan demi tercapainya tujuan perusahaan. Sehingga menyebabkan banyak perusahaan bertujuan mengoptimalkan nilai perusahaannya hingga pada titik maksimum agar dapat mengundang investor untuk berinvestasi pada perusahaannya. Sutrisno (2012) mengatakan nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Oleh karena itu perusahaan harus meningkatkan nilai perusahaannya mengingat kemakmuran pemegang saham merupakan tujuan dari perusahaan.

Brigham dan Ehrhardt (2006) dalam Ayuningtyas dan Kurnia (2013) mengatakan setiap perusahaan yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) menginginkan harga saham yang dijual memiliki potensi harga tinggi dikarenakan semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan *price to bookvalue* (PBV) yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan atau menjadi tujuan perusahaan pada saat ini, sebab akan meningkatkan kemakmuran para pemegang atau *stockholder wealth maximization*.

Menurut Badan Pusat Statistik pada tahun 2013, pertumbuhan perekonomian didominasi oleh perusahaan sektor non-keuangan yang mencapai angka hampir 50 %. Menurut Badan

Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) Investasi terjadi kenaikan produksi pada perusahaan-perusahaan LQ 45 terutama di sektor non-keuangan selama tahun 2012. Pada tahun 2015 ini, PT TELKOM mengalami pertumbuhan nilai perusahaan mencapai 300 triliun pada Februari lalu (Okezone, 2015).

Adapun beberapa penelitian sebelumnya mengenai berbagai faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian sebelumnya Wijaya dan Wibawa (2010) mengatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Setiani (2009) mengatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Ogolmagai (2013), Sari (2013) dan Rahayu & Asandimitra (2014) mengatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Wijaya dan Wibawa (2010) mengatakan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan DER (*Debt to equity ratio*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Susanti (2010) mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Rahayu & Asandimitra (2014), Wijaya dan Wibawa (2010), Susanti (2010), Sari (2013) dan Sulistiani (2013) mengungkapkan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Efni dkk. (2012) mengatakan bahwa *dividend payout ratio* tidak

mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Rahayu & Asandimitra (2014) mengatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Utami (2011), Ayuningtias & Kurnia (2013) dan Susanti (2010) mengatakan bahwa profitabilitas dengan proksi ROA (*return on assets*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Khairani (2012) mengatakan bahwa *cash holdings* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Rahayu & Asandimitra (2014) dan Sulistiani (2013) mengatakan bahwa *cash holdings* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian yang dilakukan Susanti (2010) mengemukakan *cash holdings* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Untuk penelitian ini akan menguji beberapa faktor yang diambil dari faktor fundamental perusahaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari beberapa hasil penelitian terdahulu yang mengungkapkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor fundamental perusahaan. Dari berbagai faktor fundamental perusahaan yang telah diteliti, peneliti mengambil faktor fundamental perusahaan berupa keputusan investasi, *leverage*, *dividend payout ratio*, profitabilitas dan *cash holdings* sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 pada periode tahun 2010-2013. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai nilai perusahaan. Perumusan Masalah penelitian

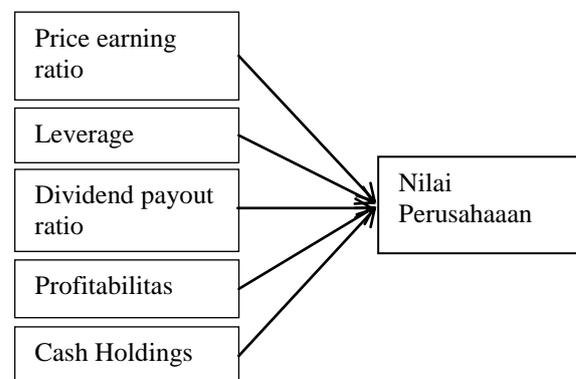
- a. Apakah *price earning ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
- b. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- c. Apakah *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
- d. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
- e. Apakah *cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- f. Dari kelima variabel yang diujikan, variabel manakah yang paling berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

## Tujuan Penelitian

- a. Menguji dan menganalisis pengaruh *price earning ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ 45.
- b. Menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ 45.
- c. Menguji dan menganalisis pengaruh *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ 45.
- d. Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ 45.
- e. Menguji dan menganalisis pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ 45.
- f. Menguji dan menganalisis dari kelima variabel yang diujikan, variabel manakah yang paling berpengaruh?

## Model Penelitian dan Hipotesis

### Model Penelitian



Gambar 1. Model penelitian

### Hipotesis

- H1: *Price earning ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H2: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H3: *Dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H<sub>5</sub>: *Cash holdings* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

## 2. Metode Penelitian

### Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan studi kasus pada perusahaan non keuangan yang terdaftar pada indeks LQ 45

### Objek Penelitian

Objek penelitian ini ditinjau dari *price earning ratio*, *leverage*, *dividend payout ratio*, profitabilitas dan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan yang tergabung dalam indeks LQ 45.

### Populasi dan sampel penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 di BEI selama tahun 2010-2013. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan teknik *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: a) Perusahaan merupakan perusahaan non-keuangan yang terdaftar secara berturut-turut (tetap) dalam indeks LQ 45 selama tahun 2010-2013; dan b) Perusahaan menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan (*annual report*) secara lengkap per 31 Desember periode 2010-2013.

### Jenis dan sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Adapun data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah a) Laporan keuangan berupa perdagangan saham yang tercatat 31 Desember periode 2010-2013 yang bersumber dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan b) Laporan keuangan berupa neraca yang tercatat 31 Desember periode 2010-2013 yang bersumber dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### Definisi konseptual dan operasional variabel.

### Variabel Dependen

Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Dapat dikatakan nilai perusahaan merupakan harga yang dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual (Husnan dan Pudjiastuti, 2004).

$$PBV = \frac{\text{harga saham}}{\text{Book value}}$$

### Variabel Independen

#### *Price earning ratio*

Wahyudi dan Pawestri (2006) mengatakan *price earning ratio* menunjukkan pertumbuhan laba suatu perusahaan. Dimana, pemilihan investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

$$PER = \frac{\text{harga saham}}{EPS}$$

#### *Leverage*

*Leverage* merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan di luar perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2004).

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

#### *Dividend payout ratio*

*Dividend payout ratio* adalah kebijakan perusahaan dalam membagikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan sebagai dividen kepada para investor atau keuntungan akan ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

#### Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Hanafi, 2012).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

#### *Cash Holdings*

*Cash holdings* adalah jumlah kepemilikan kas yang dimiliki oleh perusahaan. Kas ini merupakan aktiva yang tidak dapat menghasilkan laba, dalam arti tidak bisa untuk mendapatkan laba secara langsung dalam operasi perusahaan (Rahayu dan Asandimitra, 2014).

$$\text{Cash holding} = \text{Log}(\text{kas dan setara kas akhir tahun})$$

#### Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS 16.0 for windows.

### 3. Hasil dan Analisa

#### Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil pengolahan data, deskripsi statistik dari data penelitian dapat dilihat pada tabel 1.

**Tabel 1.** Deskripsi statistik

Var	N	Min.	Max	Mean	Std. Dev.
PBV	64	.82	40.09	5.80	8.23
PER	64	4.08	38.48	18.79	8.31
DER	64	.15	2.14	.63	.46
DPR	64	8.06	210.99	56.10	27.25
ROA	64	1.69	71.51	17.70	10.86
cash	64	5.36	7.21	6.50	.47

#### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*, data dinyatakan menyebar secara normal apabila hasil uji *standardized* residualnya memiliki nilai *p-value* lebih besar dari  $\alpha$  (0,05). Berdasarkan pengujian, diperoleh *Asymp. Sig* = 0,379 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  maka residual dinyatakan menyebar dengan normal.

**Tabel 2.** Hasil Uji Normalitas

N	K-S Test	Asym. Sig. (2-tailed)
64	0,910	0,379

Sumber : Output SPSS for Windows 16.0

##### Uji Multikolinieritas

Variabel dinyatakan bebas dari gejala multikolinieritas apabila hasil pengujian menunjukkan nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* > 0,1 (Suliyanto, 2008). Berdasarkan pengujian diperoleh hasil disajikan pada tabel 3. Nilai pada tabel 3 membuktikan bahwa keseluruhan variabel memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1, maka dapat dinyatakan terbebas dari gejala multikolinieritas.

**Tabel 3.** Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
PER	.571	1.752
DER	.820	1.220
DPR	.838	1.193
ROA	.706	1.417
Logcash	.545	1.833

Sumber : Output SPSS for Windows 16.0

#### Uji heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2009).

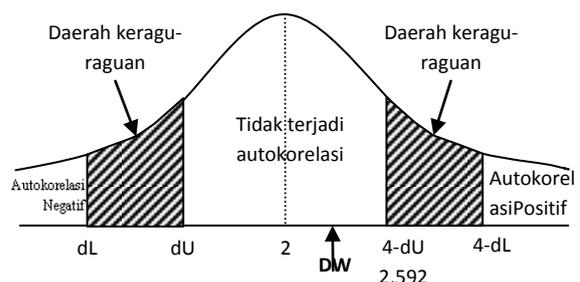
**Tabel 4.** Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	t	Sig.
(Constant)	.151	.880
PER	-1.168	.248
DER	1.606	.114
DPR	-.151	.880
ROA	-.313	.756
Logcash	-.135	.893

Sumber : Output SPSS for Windows 16.0

Variabel dinyatakan terbebas dari gejala heterokedastisitas apabila nilai signifikansi > 0,05 (Suliyanto, 2008). Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4, nilai signifikansi variabel independen lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan pada tahap ini tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

#### Uji Autokorelasi



**Gambar 2.** Kurva pengujian *Durbin-Watson*

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time-series*) atau (*cross section*) (Suliyanto, 2011). Pengujian autokorelasi dilakukan dengan teknik *Durbin-Watson*. Maka hasil pengujian berada pada daerah 2 sampai 4-dU yang menyatakan tidak terdapat gejala autokorelasi. Hasil pengujian dapat dilihat pada gambar 2.

#### Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda adalah menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen (*explanatory*) terhadap satu variabel dependen secara bersama-sama ataupun secara parsial (Ghozali, 2009). Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, hasil regresi dapat dilihat pada tabel 5.

**Tabel 5.** Hasil pengujian regresi linier berganda

Variabel	Koeffisien Regresi	t hitung	Sig.
(Constant)	6.014	.797	.429
PER	.240	4.230	.000
DER	6.193	7.344	.000
DPR	.021	1.458	.150
ROA	.412	10.556	.000
Logcash	-2.628	-2.562	.013

F tabel : 2,690

Adjusted R<sup>2</sup> : 0,882

F hitung : 95,033

Sumber : Output SPSS for Windows 16.0

Berdasarkan hasil pengolahan data yang terlihat pada tabel di atas pada kolom koefisien regresi, diperoleh model persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$Y = 6,014 + 0,240X_1 + 6,193X_2 + 0,021X_3 + 0,412X_4 - 2,628X_5 + e$$

### Pengujian Hipotesis

#### Uji F

Berdasarkan pengujian dengan  $\alpha = 0,05$ , maka diperoleh nilai F hitung 95,033 sedangkan dengan df (k-1) dan (n-k) = (5-1) dan (64-5) diperoleh nilai F tabel sebesar 2,530.

#### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat ditunjukkan oleh nilai koefisien determinasi *Adj R<sup>2</sup>*, dari hasil pengujian yang disajikan pada tabel 5 diketahui bahwa nilai *adjusted r-square* sebesar 0,882. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan (PBV) dipengaruhi oleh *price earning ratio* (PER), *leverage* (DER), profitabilitas (ROA) dan *cash holdings* sebesar 88,2 persen. Sedangkan sisanya sebesar 11,8 persen dijelaskan oleh variabel lain yang belum diteliti. Pengujian secara parsial (Uji t)

Berdasarkan tabel 5 dapat dijelaskan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut :

#### **Price earning ratio (PER) terhadap nilai perusahaan**

Uji t menggambarkan pengaruh secara parsial dari variabel *price earning ratio* terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan keyakinan 95% ( $\alpha = 0,05$ ) dan derajat kebebasan (n-k) berdasarkan hasil uji t diperoleh  $t_{hitung} price\ earning\ ratio$  sebesar 4,230 lebih besar dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,671 dengan  $\alpha = 0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan secara parsial variabel *price earning ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja pegawai. Oleh karena itu hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *price earning ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

#### **Leverage (DER) terhadap nilai perusahaan**

Uji t menggambarkan pengaruh secara parsial dari variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan keyakinan 95% ( $\alpha = 0,05$ ) dan derajat kebebasan (n-k) berdasarkan hasil uji t diperoleh  $t_{hitung} leverage$  sebesar 7,344 lebih besar dari  $t_{tabel}$  sebesar 2,000 dengan  $\alpha = 0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan secara parsial variabel *leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima.

#### **Dividend payout ratio (DPR) terhadap nilai perusahaan**

Uji t menggambarkan pengaruh secara parsial dari variabel *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan keyakinan 95% ( $\alpha = 0,05$ ) dan derajat kebebasan (n-k) berdasarkan hasil uji t diperoleh  $t_{hitung} price\ earning\ ratio$  sebesar 1,458 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,671 dengan  $\alpha = 0,150 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan secara parsial variabel *dividend payout ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

#### **Profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan**

Uji t menggambarkan pengaruh secara parsial dari variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan keyakinan 95% ( $\alpha = 0,05$ ) dan derajat

kebebasan (n-k) berdasarkan hasil uji t diperoleh  $t_{hitung}$  profitabilitas sebesar 10,556 lebih besar dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,671 dengan  $\alpha = 0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan secara parsial variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis keempat yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

#### **Cash holdings terhadap nilai perusahaan**

Uji t menggambarkan pengaruh secara parsial dari variabel *cash holdings* terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan keyakinan 95% ( $\alpha = 0,05$ ) dan derajat kebebasan (n-k) berdasarkan hasil uji t diperoleh  $t_{hitung}$  *cash holdings* sebesar -2,562 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  sebesar -2,000 dengan  $\alpha = 0,013 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan secara parsial variabel *cash holdings* mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *cash holdings* berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima.

#### **Uji elastisitas**

Untuk mengetahui variabel yang mempunyai pengaruh yang paling besar diantara variabel *price earning ratio*, *leverage*, *dividend payout ratio*, profitabilitas dan *cash holdings* digunakan uji elastisitas. Berdasarkan hasil perhitungan elastisitas diperoleh nilai elastisitas variabel *price earning ratio* (EX1) sebesar 0,7774, nilai elastisitas variabel *leverage* (EX2) sebesar 0,6728, nilai elastisitas variabel *dividend payout ratio* (EX3) sebesar 0,2030, nilai elastisitas variabel profitabilitas (EX4) sebesar 1,2572 dan nilai elastisitas variabel *cash holdings* (EX5) sebesar -2,9459. Dari kelima nilai elastisitas variabel bebas yang diteliti, dapat diketahui bahwa variabel *cash holdings* mempunyai nilai elastisitas paling besar, artinya variabel *cash holdings* memberikan pengaruh paling besar dibandingkan variabel lainnya terhadap nilai perusahaan.

#### **Pembahasan Hipotesis**

##### ***Price earning ratio* terhadap nilai perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *price earning ratio* yang semakin meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian Sari (2013) dengan kesimpulan dari perhitungan uji parsial, diketahui terdapat pengaruh positif dan

signifikan *price earning ratio* yang diukur dengan PER dengan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Artinya semakin tinggi investasi yang dilakukan perusahaan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Efek langsung *price earning ratio* terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi perusahaan melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan *research* dan *development*. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) dan Efni dkk (2011) mengatakan bahwa *price earning ratio* yang diprosikan dengan PER berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.

##### ***Leverage* terhadap nilai perusahaan**

Hasil penelitian ini mengatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan didukung oleh penelitian Rahayu dan Asandimitra (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti jika *leverage* naik atau bertambah maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan. Sebaliknya jika *leverage* turun atau berkurang maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

Berdasarkan teori sinyal (Husnan, 2013), justru investor memandang bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan *capital turnover* sehingga mampu meraih profit. Dengan rata-rata *leverage* 0,6305 yang berarti bahwa jika perusahaan dilikuidasi maka perusahaan masih mampu membayar hutang dengan menjual asetnya. Berarti juga pola pembiayaan aset memang berasal dari hutang. Perilaku ini dijelaskan dalam penelitian Sari (2013) sejalan dengan *signaling theory*, bahwa investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan dimasa yang akan datang. Penelitian ini juga didukung oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang mengatakan DER mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

##### ***Dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan**

Hasil penelitian ini mengatakan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang mengemukakan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh

terhadap nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Hal tersebut dikarenakan suatu rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya (Gayatri dan Mustanda, 2014). Adanya pengaruh positif tidak signifikan *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan juga dapat dimungkinkan karena perusahaan-perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 ada yang tidak memberikan dividen tunai selama lima tahun berturut-turut, meskipun dalam operasionalnya mendapatkan laba meski laba relatif kecil. Ada juga perusahaan yang memberikan dividen tetapi tidak konsisten setiap tahun. Realitas tersebut tidak mampu menciptakan sentimen positif yang kuat para investor, sehingga harga saham dan nilai perusahaan peningkatannya relatif kecil. Penelitian Wibawa dan Wijaya (2010) membuktikan laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Hal yang terpenting bagi perusahaan adalah bagaimana laba tersebut bisa memaksimalkan pemegang saham bukan seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Temuan ini dapat menjelaskan tidak signifikannya dividen yang dibagikan terhadap nilai perusahaan. Jika investor menilai laba perusahaan tidak memaksimalkan investor maka investor tidak tertarik dengan saham yang telah dimilikinya. Penelitian ini juga didukung oleh Efni dkk (2012), Rakhimsyah dan Barbara (2011) dan Gayatri dan Mustafa (2014) yang mengatakan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Penelitian ini menyatakan terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil ini didukung penelitian Rahayu dan Asandimitra (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dinyatakan dengan tingkat perolehan laba yang besar dalam tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi perusahaan sehingga perusahaan dikatakan memiliki kinerja yang baik. Kondisi ini tentunya mendapat sentimen positif pasar sehingga tertarik untuk berinvestasi dengan

cara membeli saham perusahaan yang bersangkutan.

Ayuningstyas dan Kurnia (2013) menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga para investor akan merespon positif sinyal tersebut, sehingga harga saham dan nilai perusahaan meningkat. Walaupun ada koreksi terhadap besarnya profit karena sering terjadi *divident delay*, namun investor masih lebih suka memburu *stock return*. Oleh karena itu nilai perusahaan umumnya selalu naik seiring dengan meningkatnya laba.

Penelitian ini juga didukung oleh Utami (2011), Ayuningtias & Kurnia (2013) dan Susanti (2010) yang mengatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **Cash Holdings berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

Hasil penelitian ini menyatakan adanya pengaruh negatif *cash holdings* terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin besar jumlah kas yang dimiliki oleh suatu perusahaan akan semakin tinggi pula tingkat likuiditasnya. Akan tetapi, suatu perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi karena adanya kas dalam jumlah yang besar berarti tingkat perputaran kas tersebut rendah yang mencerminkan adanya *over investment* dalam kas dan berarti pula perusahaan kurang efektif dalam mengelola kas (Kasmir, 2014). Kepemilikan kas yang berlebih dalam perusahaan menyebabkan banyaknya peluang investasi yang hilang (Sulistiani, 2011). Hal ini menyebabkan perusahaan tidak memberikan sinyal positif kepada pemegang saham. Harford (1999) dalam Susanti (2010) mengatakan bahwa semakin kecil kepemilikan kas yang disesuaikan dengan kondisi yang dimiliki oleh perusahaan maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan karena dengan adanya nilai kas yang berlebihan atau kepemilikan kas yang tinggi pada cenderung membuat penurunan akuisisi dan merger.

#### **Variabel yang paling berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel yang paling berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah *cash holdings* dibandingkan variabel lainnya seperti *price earning ratio*, *leverage*, *dividend payout ratio* dan profitabilitas. Penelitian ini didukung oleh Susanti (2010) yang mengatakan bahwa *cash*

*holdings* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif juga dapat disebabkan karena *cash holding* menunjukkan bahwa perusahaan dengan *cash holding* yang tinggi, investor khawatir bahwa manajer lebih mempunyai kekuasaan untuk menghamburkan sumber daya perusahaan pada *value-destroying projects* (proyek yang merusak nilai).

Dari hubungan tersebut dapat diketahui bahwa semakin kecil kepemilikan kas yang disesuaikan dengan kondisi yang dimiliki oleh perusahaan maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

#### 4. Kesimpulan

- a. *Price earning ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan selama empat tahun pengamatan (2010-2013).
- b. *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan selama empat tahun pengamatan (2010-2013).
- c. *Dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan selama empat tahun pengamatan (2010-2013).
- d. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan selama empat tahun pengamatan (2010-2013).
- e. *Cash holdings* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan selama empat tahun pengamatan (2010-2013).
- f. *Cash holdings* mempunyai pengaruh paling dominan terhadap nilai perusahaan dibanding dengan variabel *price earning ratio*, *leverage* dan profitabilitas selama empat tahun pengamatan (2010-2013). Hal ini dibuktikan dengan perhitungan uji elastisitas dalam penelitian ini.

#### Implikasi

##### Implikasi Praktis

Berdasarkan hasil penelitian diatas, terdapat implikasi untuk beberapa pihak yang berkaitan dengan penelitian ini, diantaranya:

- a. Investor sebaiknya lebih fokus dan menitikberatkan informasi tentang *price earning ratio* (PER), *leverage* (DER), profitabilitas (ROA) dan kepemilikan kas perusahaan karena hasil penelitian ini membuktikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dan bisa berdampak juga pada *return* yang akan dibagikan pada investor. Hal ini dimaksudkan agar investor dapat

mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi.

- b. Dalam memprediksi suatu nilai perusahaan, manajemen perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 sangat perlu untuk memperhatikan *price earning ratio* (PER), *leverage* (DER), profitabilitas (ROA) dan kepemilikan kas perusahaan karena faktor tersebut terbukti berpengaruh. Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan akan membantu perusahaan menentukan proporsi yang tepat dan efektif dalam memilih suatu investasi bagi perusahaan agar menguntungkan.
- c. Bagi pihak manajemen perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam LQ 45 sebaiknya lebih memerhatikan mengenai kepemilikan kas perusahaan yang optimal bagi perusahaannya karena kepemilikan kas perusahaan terbukti secara perhitungan kuantitatif sebagai variabel paling berpengaruh dalam memprediksi nilai perusahaan.

#### Implikasi Teoritis

##### a. Keterbatasan penelitian

- 1) Sampel yang digunakan pada penelitian ini hanya terbatas pada 16 perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam indeks LQ 45.
- 2) Periode waktu penelitian hanya empat tahun yaitu periode 2010-2013.
- 3) Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini merupakan variabel yang berasal dari intern perusahaan.

#### 5. Daftar Pustaka

- [1]. Ayuningtias, Dwi dan Kurnia. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 1 Nomor 1, Januari 2013: 37-57.
- [2]. Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2001. Manajemen Keuangan. Jakarta: Erlangga.
- [3]. Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Sepuluh. Jakarta: PT. Salemba Empat.

- [4]. Efni, Yulia; Djumilah; Ubud dan Mintarti. 2012. Price earning ratio, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Volume 10 Nomor 1 Maret 2012.
- [5]. Gayatri dan Mustanda. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Udayana.
- [6]. Gujarati, Damodar N. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- [7]. Hanafi, Mamduh M. 2012. *Manajemen keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPFE.
- [8]. <http://m.okezone.com/read/2015/02/16/278/1106309/nilai-perusahaan-telkom-tembus-rp30-triliun>. (diakses pada 20 Februari 2015).
- [9]. <http://idx.co.id>. (diakses pada 2014)
- [10]. Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Edisi Keempat*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- [11]. Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta.: PT RajaGrafindo Persada.
- [12]. Khairani, Ira. 2012. *Analisis Pengaruh Board Size dan Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Depok: Universitas Indonesia.
- [13]. Ogolmagai, Natalia. 2013. *Leverage Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Go Public Di Indonesia*. *Jurnal EMBA* 81 Vol.1 No.3 Juni 2013, Hal.81-89.
- [14]. Rahayu, Fitri Dwi dan Asandimitra, Nadia. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen –Volume 2 Nomor 2 April 2014*.
- [15]. Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*, Nomor 7: hal. 31-45.
- [16]. Sari, Oktavina Tiara. 2013. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. *Management Analysis Journal* 2 (2) 2013.
- [17]. Setiani, Rury. 2009. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Padang: Universitas Negeri Padang.
- [18]. Sulistiani, Marchia. 2013. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Dividend Payout Ratio, Cash Holding Dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- [19]. Suliyanto, 2011. *Ekonometrika Terapan : Teori & Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- [20]. Susanti, Rika. 2010. *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005-2008)*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro
- [21]. Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan: Teori Konsep & Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit EKONISA.
- [22]. Utami, Anindyati S. 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi*. Skripsi. Jember: Universitas Jember.
- [23]. Wijaya, L.R.P dan Wibawa, A. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.