

Pengaruh Suku Bunga, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Di Indonesia

MEIDIANA MULYA NINGSIH¹ & IKAPUTERA WASPADA²

Program Studi Manajemen, Fakultas Pascasarjana Universitas Pendidikan Indonesia, Bandung, Indonesia¹

Program Studi Pendidikan Ekonomi, Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia, Bandung, Indonesia²

Abstract. *The purpose of this study is to determine the effect of SBI interest rate, capital structure and firm size on firm value in property and real estate companies. The research method used is a quantitative approach with a type of causal associative research. Time Horizon used in this study is time series with the period 2015 - 2017. The population of this study are property and real estate companies listed on the IDX and sampling techniques using non-probability sampling techniques with 38 companies as a total sample. Data analysis techniques use multiple regression accompanied by a series of tests. The results showed that Bank Indonesia interest rates (BI Rate) and company size have a significant and positive effect on firm value while the capital structure does not have a significant and negative effect on firm value.*

Keywords. *Firm Value, Interest Rate, Capital Structure, Company Size.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari suku bunga SBI, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate. Metode penelitian yang dipergunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal. *Time Horizon* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *time series* yaitu periode tahun 2015 – 2017. Populasi penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI dan teknik sampling menggunakan teknik *non probability sampling* dan diperoleh jumlah sampel penelitian sebanyak 38 perusahaan. Teknik analisa data menggunakan regresi berganda yang disertai serangkaian uji. Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga Bank Indonesia (BI Rate) dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur modal tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: nilai perusahaan, suku bunga, struktur modal, ukuran perusahaan.

Corresponding author. Email: meidianamulyaningsih@upi.edu; ikaputerawaspada@upi.edu

How to cite this article Meidiana Mulya Ningsih, Ikaputera Waspada. 2019. Pengaruh Suku Bunga, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan : Studi Empiris Pada Perusahaan Di Indonesia, 7(1), 97-110.

History of article. Received: January 2019, Revision: Maret 2019, Published: April 2019

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI: 10.17509/jrak.v7i1.1634

Copyright©2019. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

PENDAHULUAN

Baik itu ekonomi makro maupun ekonomi mikro berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sehingga sangat penting bagi setiap pelaku bisnis untuk menyadari faktor-faktor ini untuk mengurangi dampaknya terhadap arus kas masa depan dan profitabilitas. Selain berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, ekonomi makro dan ekonomi mikro berpengaruh pula terhadap kinerja investasi (Issah & Antwi, 2017). Faktor ekonomi makro yang dimaksudkan

disini adalah faktor makro ekonomi negara yang bersangkutan (Bodie, Kane, & Marcus, 2011).

Kemampuan untuk meramalkan ekonomi makro dapat diterjemahkan ke dalam kinerja investasi yang spektakuler dan faktor-faktor utama yang dapat berpengaruh terhadap kinerja investasi adalah seperti GDP, tingkat pengangguran, defisit anggaran, inflasi dan suku bunga. Selain faktor makro ekonomi, faktor mikro ekonomi atau disebutnya sebagai analisis industri juga berpengaruh terhadap kinerja investasi (Bodie et al., 2011).

Investasi sebagai suatu tindakan untuk menanamkan dana yang dimiliki saat ini ke dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Sartini & Purbawangsa, 2014), sekiranya penting untuk dapat menentukan ukuran yang tepat atas kinerja investasi tersebut. Ukuran atau proxy yang tepat untuk melihat kinerja investasi di mata investor sendiri telah melahirkan suatu perdebatan yang panjang dan konstan (tetap) yaitu antara melihat nilai perusahaan secara intrinsik (*intrinsic value*) dan nilai perusahaan secara market (*market value*) sebagai suatu indikator yang akan berguna bagi investor. Nilai intrinsik berasal dari fundamental perusahaan seperti penjualan, profitabilitas, *earning per share* dan efisiensi operasional. Nilai pasar saham sangat bergantung pada permintaan dan penawaran saham di pasar. Hal ini mungkin terpengaruh oleh para pelaku pasar utama yang beroperasi di pasar (Arora & Shaw, 2014).

Untuk penelitian ini, kinerja investasi akan diukur dengan nilai perusahaan secara market (*market value*) dikarenakan nilai perusahaan (*market value*) yang semakin tinggi, akan berdampak terhadap peningkatan kemakmuran yang dicapai para pemegang saham (Sartini & Purbawangsa, 2014), hal ini tentunya dapat menjadi ukuran kinerja investasi yang menarik bagi investor.

Dari berbagai hasil penelitian di berbagai jenis industri menunjukkan bahwa masih adanya ketidakkonsistensian hasil penelitian atas hubungan antar variabel, baik makro dan mikro ekonomi terhadap nilai perusahaan. Salah satu variabel makro ekonomi yang masih menunjukkan adanya ketidakkonsistensian hasil penelitian terhadap hubungannya dengan nilai perusahaan adalah BI Rate. Dari hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa BI Rate berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan (Noerirawan & Muid, 2012).

Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan pada perusahaan

properti menunjukkan bahwa BI Rate berpengaruh signifikan dan positif (Sugiarto & Santosa, 2018). Penelitian yang dilakukan pada perusahaan perbankan yang masuk ke dalam indeks LQ 45 menunjukkan bahwa BI Rate tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan (Siswanti, Sukoharsono, & Prowanta, 2015). Penelitian lainnya yang dilakukan pada perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa BI Rate tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan (Novita Dae, 2015).

Salah satu variabel mikroekonomi yang masih menunjukkan adanya ketidakkonsistensian hasil penelitian terhadap hubungannya dengan nilai perusahaan adalah struktur modal. Dari hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan (Novita Dae, 2015). Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian berikutnya dimana penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan (Andawasatya, Indrawati, & Aisjah, 2017).

Penelitian lainnya menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan (Tambunan, Siregar, Manurung, & Priyarsono, 2017). Penelitian lainnya menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan (S & Machali, 2018).

Variabel mikroekonomi yang masih menunjukkan adanya ketidakkonsistensian hasil penelitian terhadap hubungannya dengan ukuran perusahaan yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan (Andawasatya et al., 2017). Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian lainnya yang dilakukan pada berbagai grup perusahaan yang listing di BEI menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan (Tambunan et al., 2017)

Penelitian berikutnya dimana penelitian dilakukan pada perusahaan properti

menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan (S & Machali, 2018). Berikut

ini merupakan rangkuman atas hasil penelitian terdahulu terkait faktor-faktor yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan:

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

Variabel	Siswanti, et.al. (2015)	Noerirawan & Muid, (2012)	Sugiarto & Santosa, (2017)	Dae, C.N. (2015)	Andawasaty a, et.al. (2017)	Setiadharna & Machali, (2017).	Tambunan, et.al. (2017)
Kptsn Investasi (PER)	-----	-----	-----	-----	S(+)	-----	-----
Kbjkan Dividen (DPR)	-----	S(+)	-----	S(+)	-----	-----	-----
Kptsn Pendanaan (DAR)	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Kptsn Pendanaan (DER)	-----	T(-)	T(+)	S(-)	S(+)	T(-)	T(+)
Profit (ROA)	T(+)	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Profit (ROE)	-----	-----	S(-)	-----	S(+)	-----	-----
Nilai Tukar	S(-)	-----	S(-)	-----	-----	-----	-----
Inflasi	T(-)	T(+)	-----	T(-)	-----	-----	-----
BI Rate	T(+)	S(-)	S(+)	T(-)	-----	-----	-----
TAG	-----	S(+)	-----	T(+)	-----	-----	-----
TATO	-----	-----	S(+)	-----	-----	-----	-----
Size	-----	-----	-----	-----	S(+)	T(+)	S(-)
Struktur Asset	-----	-----	-----	-----	-----	S(-)	-----
Sales & income	-----	-----	-----	-----	-----	-----	S(+)
Purchases & expenses	-----	-----	-----	-----	-----	-----	S(+)
Loans	-----	-----	-----	-----	-----	-----	S(-)
Receivables	-----	-----	-----	-----	-----	-----	S(-)
Asset Tunneling	-----	-----	-----	-----	-----	-----	S(-)
Periode krisis	-----	-----	-----	-----	-----	-----	S(-)
Industri	LQ 45 (Bank)	Manufaktur	Properti	Manufaktur	Manufaktur	Properti	Grup perusahaan

Keterangan:

T = Tidak Signifikan (+) = Hubungan Positif
 S = Signifikan (-) = Hubungan Negatif

Sumber: Peneliti, 2018

Dengan masih belum konsistennya hasil penelitian terdahulu, terkait dengan hubungan antara variabel BI Rate, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan maka sekiranya masih terdapat celah (*gap*) teori yang bisa dibuktikan secara empiris. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh dari BI Rate, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dilakukan pada perusahaan properti dan real estate periode tahun 2014 – 2017. Hasil

dari penelitian ini sekiranya bermanfaat bagi investor untuk melihat variabel-variabel baik dari faktor makro dan mikroekonomi yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga dapat memberikan masukan dalam mengambil keputusan berinvestasi.

KAJIAN LITERATUR

Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate)

Suku bunga Bank Indonesia (BI Rate) adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Suku bunga Bank Indonesia diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUABO/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan.

Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI Rate apabila inflasi kedepan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI Rate apabila inflasi kedepan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan suatu cara di mana aset suatu perusahaan dibiayai; yaitu, sisi kanan neraca. Struktur modal biasanya dinyatakan sebagai persentase dari masing-masing jenis modal yang digunakan oleh perusahaan seperti utang, saham preferen, dan saham biasa. Salah satu tujuan utama analisa struktur modal bagi perusahaan adalah untuk menciptakan keseimbangan secara finansial (Ehrhardt & Brigham, 2016). Keseimbangan finansial dapat dicapai apabila perusahaan tersebut selama menjalankan fungsinya tidak menghadapi gangguan-gangguan finansial yang disebabkan tidak adanya keseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan modal yang dibutuhkan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan perusahaan tersebut agar dapat berkompetisi dengan pesaingnya karena memiliki aktiva lebih besar. Aktiva merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang dapat memperlihatkan besar atau kecilnya sebuah perusahaan dapat diukur dari sisi total asset, penjualan atau ekuitasnya. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Lebih lanjut, ukuran besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan atau total aset perusahaan yang tercantum dalam laporan keuangan yang telah diaudit (Apriyana & Rahmawati, 2017).

Nilai Perusahaan

Salvatore menyatakan bahwa teori perusahaan menyebutkan bahwa tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Purwohandoko, 2017). Nilai perusahaan yang lebih tinggi akan mempengaruhi persepsi investor potensial yang dapat mempengaruhi mereka untuk menjadi lebih kepercayaan dan keyakinan akan prospek perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai pasar dari ekuitas perusahaan plus nilai pasar dari hutang. Selain itu, nilai perusahaan dicirikan oleh tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi kepada pemegang saham (Hermuningsih, 2013).

Nilai perusahaan dapat menjadi gambaran atas hasil kinerja perusahaan berupa keuntungan yang diraih perusahaan dalam suatu periode yang dilakukan oleh manajemen dengan mengelola aset dan kekayaan yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan adalah sebuah nilai untuk mengukur tingkat kualitas perusahaan dan sebuah nilai yang menerangkan seberapa besar tingkat kepentingan sebuah perusahaan di mata pelanggannya. Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga (Muliani, Yuniarta, & Sinarwati, 2014).

Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate) dan Nilai Perusahaan

Suku bunga adalah harga yang harus dibayar atas modal pinjaman dan dividen serta keuntungan modal yang merupakan hasil dari modal ekuitas (Brigham & Houston, 2010). Suku bunga yang berlaku di Indonesia adalah suku bunga Bank Indonesia (SBI) selama lima tahun terakhir mengalami fluktuasi. Akan tetapi, setelah Suku bunga dikendalikan oleh Bank Indonesia, maka fluktuasi suku bunga sudah terkendali (Noerirawan & Muid, 2012).

Suku bunga yang tinggi akan mengurangi nilai sekarang dari arus kas masa depan, sehingga mengurangi daya tarik peluang investasi. Oleh sebab itu, suku bunga riil dapat menjadi penentu utama pengeluaran investasi bisnis. Permintaan untuk perumahan dan barang konsumen yang mahal seperti mobil, yang biasanya melalui proses pembiayaan oleh lembaga leasing, juga sangat sensitif terhadap suku bunga karena suku bunga mempengaruhi pembayaran bunga (Bodie et al., 2011). Lebih jauh, ketika investor enggan untuk berinvestasi maka perusahaan akan banyak mengalami kesulitan untuk mempertahankan hidupnya, dan ini menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Menurunnya kinerja perusahaan dapat berakibat pada penurunan harga saham, yang berarti nilai perusahaan juga akan menurun (Noerirawan & Muid, 2012).

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ke dua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : BI Rate berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah perpaduan antara hutang jangka panjang dan modal yang ditangani oleh perusahaan yang mana dapat secara signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan dengan mempengaruhi risiko dan pengembalian perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan melalui model *Trade-off* yang mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade off* dari

keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. *Trade-off theory* dalam struktur modal yang di dengan menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang (Ehrhardt & Brigham, 2016). Sejauh manfaat penggunaan hutang lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang tidak diperkenankan. Dengan kata lain, semakin tinggi hutang maka resiko yang ditanggung juga besar. Hal ini akan memengaruhi kepercayaan investor terhadap perusahaan dan selanjutnya akan memengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ke dua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2 : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan memiliki peran penting dalam kinerja perusahaan karena berbagai alasan. Dalam perspektif studi tertentu, ukuran perusahaan dapat menjadi proksi dari sumber daya perusahaan dikarenakan perusahaan yang lebih besar memiliki lebih banyak sumber daya organisasi, mereka akan memberikan perusahaan peralatan yang lebih besar dan lebih baik untuk mencapai tujuan mereka (Mule, Mukras, & Nzioka, 2015). Selain itu, Surajit & Saxena berpendapat bahwa perusahaan yang lebih besar dapat menemukan cara yang lebih baik untuk menghadapi risiko dan ketidakpastian pasar serta memiliki peluang yang lebih baik untuk mengimbangi kerugian dan berkinerja lebih baik. Ukuran perusahaan yang besar akan membawa daya tawar terhadap pemasok dan pesaing, perusahaan besar dapat membeli situs terbaik dengan keunggulan terkait, teknologi unggul, dan pakar profesional terbaik karena kontrolnya terhadap pasar (Mule et al., 2015).

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ke tiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Metode penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal yaitu penelitian yang bertujuan untuk menganalisis hubungan antara satu atau beberapa variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel (variabel independen) mempengaruhi variabel lain (variabel dependent). *Time Horizon* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *time series* dimana pengambilan data atau informasi untuk dikumpulkan dan dibandingkan secara antar waktu atau antar periode yaitu periode tahun 2015 – 2017.

Populasi untuk penelitian ini adalah perusahaan perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI dan teknik sampling menggunakan teknik *non*

probability sampling. Adapun perhitungan kriteria dan jumlah sampel untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Properti dan real estate yang terdaftar di BEI	49
2	Perusahaan Properti dan real estate yang delisting periode 2015 -2017	(3)
3	Perusahaan dengan data outlier	(8)
Total Perusahaan		38

Sumber: Peneliti, 2018

Dari tabel 2. di atas dapat diketahui jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berjumlah 38 perusahaan dengan periode waktu pengamatan 2015 – 2017 atau 3 tahun maka jumlah observasi penelitian sebanyak $38 \times 3 = 114$ pengamatan. Adapun ukuran dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut.

Tabel 3. Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Pengukuran
1	BI Rate	SBI Tahunan Bank Indonesia
2	Struktur Modal	Debt To Equity Ratio (DER) = $\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$
3	Ukuran Perusahaan	Logaritma Natural Total Asset (LNTA)
4	Nilai Perusahaan	Price To Book Value (PBV) = $\frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$

Sumber: Peneliti, 2018

Teknik analisis data secara garis besar mempergunakan analisis statistik yang terdiri dari statistik deskriptif dan statistik inferensial. Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari mean, median, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum (Ghozali, 2013). Statistik inferensial adalah teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis

data sampel dan hasilnya diberlakukan untuk populasi. Untuk statistik inferensial akan mempergunakan serangkaian uji-uji seperti uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, persamaan model regresi, koefisien determinasi, dan uji hipotesis (uji t dan Uji F).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk memberikan gambaran atau deskripsi data

variable penelitian yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum (Ghozali, 2013). Berikut ini merupakan hasil perhitungan SPSS atas statistik deskriptif:

Tabel 4. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BI Rate	114	.043	.072	.05383	.012714
DER	114	.030	2.590	.66614	.543928
LNTA	114	11.293	17.855	15.32459	1.466660
PBV	114	.100	3.220	1.01746	.698823
Valid N (listwise)	114				

Sumber: Olah Data SPSS, 2018

Dengan mengacu kepada tabel 4. di atas maka dapat disimpulkan bahwa nilai terendah BI Ratesebesar 0,043 (4,3%) sedangkan BI Rate tertinggi sebesar 0,072 (7,2%) dengan nilai rata-rata 0,054 (5,4%) dan standar deviasi sebesar 0,012 Hal ini menunjukkan bahwa pada variabel BI ratememiliki sebaran kecil karena nilai standar deviasi lebih kecil dari pada nilai rata-ratanya.

Nilai terendah DER (*Debt to Equity Ratio*) sebesar 0.030, sedangkan nilai tertinggi DER sebesar 2.59 dengan rata-rata 0.67 dan standar deviasi sebesar 0.54. Hal ini menunjukkan bahwa pada variabel DER memiliki sebaran kecil karena nilai standar deviasi lebih kecil dari pada nilai rata-rata nya.

Nilai terendah tingkat ln Total asset sebesar 11,293, sedangkan nilai tertinggi tingkat ln total aset sebesar 17,855 dengan rata-rata 15,324 dan standar deviasi sebesar 1,47. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ln Total asset memiliki sebaran kecil karena

nilai standar deviasi lebih kecil dari pada nilai rata-ratanya.

Nilai terendah tingkat PBV sebesar 0,10, sedangkan nilai tertinggi PBV sebesar 3,220 dengan rata-rata 1,017 dan standar deviasi sebesar 0,698. Hal ini menunjukkan bahwa variabel PBV memiliki sebaran kecil karena nilai standar deviasi lebih kecil dari pada nilai rata-ratanya.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas menggunakan uji One Sample Kolmogorov-Smirnov (K-S) yang dapat dilihat dari nilai *Asymp.sig. (2-tailed)* dimana jika nilai ini lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa bahwa data berdistribusi normal (Ghozali, 2013). Berikut ini merupakan hasil perhitungan SPSS atas uji normalitas.

Tabel 5. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		114
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.65598513
	Absolute	.086
Most Extreme Differences	Positive	.086
	Negative	-.061
Kolmogorov-Smirnov Z		.921

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	.364
a. Test distribution is Normal.	
b. Calculated from data.	

Sumber: Olah Data SPSS, 2018

Dari tabel 5 diatas dapat diketahui bahwa nilai *Asymp.sig. (2-tailed) = 0.364* dimana nilai ini lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada penelitian ini untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilihat nilai *tolerance > 0,10* dan *variance inflation factor (VIF) < 10* pada masing-masing variabel (Ghozali, 2013). Berikut ini merupakan hasil perhitungan SPSS atas uji multikolinearitas:

Tabel 6. Uji Multikolinearitas

Coefficients^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	BI Rate	.995	1.005
	DER	.842	1.187
	LNTA	.841	1.190

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Olah Data SPSS, 2018

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas. Asumsi yang diharapkan untuk terpenuhi adalah bahwa variansi error peramalannya homogen, bukan heterogen. Variansi error yang homogen disebut homoskedastisitas. Pada penelitian ini uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji park yaitu melakukan logaritma natural (ln) atas nilai Residual pangkat dua (Res^2) sebagai variabel dependen untuk diregresikan dengan variabel bebas penelitian dan jika nilai sig. lebih besar dari 0,05 (5%) maka masing-masing variabel bebas tidak terjadi gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2013). Berikut ini merupakan hasil perhitungan SPSS atas uji heteroskedastisitas.

Tabel 7. Uji Park.

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	-8.293	2.951		-2.810	.006
	BI Rate	16.170	19.351	.078	.836	.405
	DER	.088	.491	.018	.179	.858
	LNTA	.331	.182	.184	1.812	.073

a. Dependent Variable: LNRES2

Sumber: Olah Data SPSS, 2018

Dari tabel 7. diatas dapat dilihat jika nilai sig. masing-masing variabel bebas (0,405; 0,858; dan 0,073) lebih besar dari 0,05 (5%) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang terbentuk bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi mempunyai tujuan untuk menguji apakah dalam Regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada

periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t - 1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Pada penelitian ini cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala autokorelasi dengan menggunakan *Run Test*. Suatu data dikatakan bebas dari gejala autokorelasi jika nilai sig. diatas alpha 5% (0,05) (Ghozali, 2013).Berikut ini merupakan hasil perhitungan SPSS atas uji autokorelasi:

Tabel 8. Run Test.

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.11387
Cases < Test Value	57
Cases >= Test Value	57
Total Cases	114
Number of Runs	58
Z	.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000
a. Median	

Sumber: Olah Data SPSS, 2018

Dari tabel 8. diatas dapat diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) hasil perhitungan adalah 1,000, nilai ini menunjukkan bahwa nilai sig. diatas alpha 5% (0,05) yangartinyatidak ada gejala autokorelasi pada penelitian ini.

Analisis Regresi Berganda

Analisis yang memiliki variabel bebas lebih dari satu disebut analisis regresi linier berganda. Persamaan model regresisebagai salah satuan alisis regresi berganda kegunaannya adalah untuk meramalkan nilai variabel terikat Y (kepuasanpelanggan) apabila variabel bebasnya X dua atau lebih. Berikut ini merupakan hasil perhitungan SPSS atas persamaan model regresi.

Tabel 9. Persamaan Model Regresi.

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	-1.737	.752	-2.309	.023	
1	BI Rate	11.811	4.933	.215	2.394	.018
	DER	-.044	.125	-.035	-.355	.723
	LNTA	.140	.047	.294	3.015	.003

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Olah Data SPSS, 2018

Berdasarkan tabel 9. di atas maka dapat dirumuskan persamaan model regresi untuk penelitian ini yaitu sebagai berikut :

$$PBV = -1,737 + 11.811 \text{ BIRATE} - 0,044 \text{ DER} + 0,140 \text{ LNTA} + e$$

Persamaan regresi tersebut menunjukkan bahwa:

- Nilai konstanta = -1,737 yang artinya jika BI Rate, DER dan LNTA nilainya sama dengan nol maka PBV nilainya negatif yaitu sebesar -1,737.
- Koefisien regresi variabel BI Rate adalah sebesar 11,811 dan positif artinya bahwa setiap penambahan satu nilai variabel BI Rate akan memberikan kenaikan nilai sebesar 11,811 kepada variabel PBV (karena bertanda positif) dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
- Koefisien regresi ganda variabel DER adalah sebesar - 0,044 dan negatif artinya bahwa setiap penambahan satu nilai variabel DER akan memberikan penurunan nilai sebesar - 0,044 kepada variabel PBV (karena bertanda negatif) dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Koefisien regresi ganda variabel LNTA adalah sebesar 0,140 dan positif artinya bahwa setiap penambahan satu nilai variabel LNTA akan memberikan kenaikan nilai sebesar 0,140 kepada variabel PBV (karena bertanda positif) dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel

independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2013). Berikut ini merupakan hasil perhitungan SPSS atas koefisien determinasi.

Tabel 10. Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.345 ^a	.119	.095	.664870

a. Predictors: (Constant), LNTA, BI Rate, DER

Sumber: Olah Data SPSS, 2018

Dari hasil uji koefisien determinasi yang ditunjukkan pada tabel 10. diperoleh nilai *adjusted R Square* sebesar 0,095. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 9,5% nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel BI rate, struktur modal dan ukuran perusahaan sedangkan sisanya sebesar 90,5% dijelaskan oleh variabel yang lain yang tidak diteliti di penelitian ini.

Pengujian Hipotesis Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji apakah tiap-tiap variabel independen secara parsial memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian menggunakan uji signifikan dua arah dengan taraf signifikan 0,05 dan jika nilai sig. < 0.05. maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berikut ini merupakan hasil perhitungan SPSS atas uji t.

Tabel 11.Uji t

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.737	.752		-2.309	.023
1					
BI Rate	11.811	4.933	.215	2.394	.018
DER	-.044	.125	-.035	-.355	.723
LNTA	.140	.047	.294	3.015	.003

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Olah Data SPSS, 2018

Hubungan Suku Bunga dan Nilai Perusahaan.

Dari hasil perhitungan SPSS atas uji t diketahui nilai sig. = 0,018 < 0,05 maka H₀ditolak dan H_a diterima yang berarti secara parsial variabel BI Rate berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Dari persamaan model regresi diketahui pula arah hubungan bersifat positif, maka dapat disimpulkan bahwa variabel BI Rate berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa semakin tinggi nilai BI Rate maka nilai perusahaan akan naik dan berlaku sebaliknya, jika nilai BI Rate mengalami penurunan maka nilai perusahaan akan menurun.

Fenomena hubungan ini dapat terjadi disebabkan oleh kondisi ekonomi global yang sedang mengalami pelambatan mulai berdampak pada perekonomian Indonesia, hal ini terlihat dari tren nilai perusahaan (PBV) yang terus menurun sejak tahun 2015 sampai tahun 2017. Sehingga walaupun BI rate telah diturunkan namun kinerja perusahaan belum dapat pulih akibat tingkat penjualan perusahaan-perusahaan properti yang mayoritas sedang mengalami penurunan, dengan kondisi yang demikian IHSG dan indeks sektor properti juga mengalami penurunan (Sugiarto & Santosa, 2018).

Hubungan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.

Dari hasil perhitungan SPSS atas uji t diketahui nilai sig. = 0,723 > 0,05 maka

H₀diterima dan H_a ditolak yang berarti secara parsial variabel struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Dari persamaan model regresi diketahui pula arah hubungan bersifat negatif, maka dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa adanya perubahan struktur modal tetap tidak akan merubah nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik atau perusahaan tidak mendapatkan keuntungan-keuntungan dari penggunaan hutang terhadap tingginya pengeluaran bunga dan biaya kebangkrutan. Semua struktur modal adalah baik, akan tetapi jika dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. (Noerirawan & Muid, 2012; S & Machali, 2018).

Hubungan Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan.

Dari hasil perhitungan SPSS atas uji t diketahui nilai sig. = 0,003 < 0,05 maka H₀ ditolak dan H_a diterima yang berarti secara parsial variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Dari persamaan model regresi diketahui pula arah hubungan bersifat positif, maka dapat disimpulkan bahwa variabel

ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan maka nilai perusahaan akan naik dan berlaku sebaliknya, jika ukuran perusahaan mengalami penurunan maka nilai perusahaan akan menurun.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan dapat menemukan cara yang lebih baik untuk menghadapi risiko dan ketidakpastian pasar serta memiliki peluang yang lebih baik untuk mengimbangi kerugian dan berkinerja lebih baik, dengan sumber daya yang dimilikinya.

Selain itu, ukuran perusahaan yang besar akan membawa daya tawar terhadap pemasok dan pesaing, perusahaan besar dapat membeli situs terbaik dengan keunggulan terkait, teknologi unggul, dan pakar profesional terbaik karena kontrolnya terhadap pasar (Andawasya et al., 2017).

Pengujian Hipotesis Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel independen secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut ini merupakan hasil perhitungan SPSS atas uji t.

Tab 12. Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.558	3	2.186	4.945	.003 ^b
	Residual	48.626	110	.442		
	Total	55.184	113			

a. Dependent Variable: PBV
b. Predictors: (Constant), LNTA, BI Rate, DER

Sumber: Olah Data SPSS, 2018

Dari tabel 11 dapat diketahui bahwa nilai sig. = 0.003 < 0,05, maka dapat disimpulkan untuk menolak Ho dan menerima Ha, yang berarti bahwa variabel *BI Rate*, struktur modal dan ukuran perusahaan secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial, hanya variabel struktur modal yang tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan suku bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa baik dari eksternal (makro ekonomi) dan internal (mikro ekonomi) dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana pengaruh terbesar berasal

dari internal (mikro ekonomi) yaitu ukuran perusahaan.

Sedangkan secara simultan, baik dari eksternal (makro ekonomi) dan internal (mikro ekonomi) dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana besaran pengaruh sebesar 9,5 % (variabel *BI rate*, struktur modal dan ukuran perusahaan) sedangkan sisanya sebesar 90,5% dijelaskan oleh variabel yang lain yang tidak diteliti di penelitian ini.

Penelitian ini memiliki keterbatasan dimana hanya dilakukan pada sampel perusahaan properti dan real estate dengan periode waktu yang terbatas yaitu 2015 – 2017. Selain itu, keterbatasan lainnya, penelitian ini hanya melihat variabel eksternal (makro ekonomi) dari variabel *BI rate* dan variabel internal (mikro ekonomi) dari variabel struktur modal dan ukuran perusahaan. Dengan adanya keterbatasan ini maka penelitian selanjutnya dapat melakukan

penelitian pada sampel penelitian yang lebih besar (sektor industri manufaktur, perbankan, transportasi, dll) dan periode waktu yang lebih panjang pula. Variabel penelitian juga dapat ditambah seperti variabel nilai tukar,

GDP, inflasi (eksternal) ataupun variabel profitabilitas, rasio aktifitas, pertumbuhan, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial (internal).

DAFTAR PUSTAKA

- Andawasatya, R., Indrawati, N. K., & Aisjah, S. (2017). The Effect of Growth Opportunity, Profitability, Firm Size to Firm Value through Capital Structure (Study at Manufacturing Companies Listed On the Indonesian Stock Exchange). *Imperial Journal of Interdisciplinary Research*, 3(2), 1887–1894. Retrieved from <http://www.onlinejournal.in>
- Apriyana, N., & Rahmawati, D. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Solvabilitas, Profitabilitas, Dan Komite Audit Terhadap Audit Delay Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012-2015. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2). <https://doi.org/10.31000/competitive.v1i2.216>
- Arora, C. B., & Shaw, R. (2014). Analysis of Gap in Intrinsic and Market Value of Companies. *Journal of Management Sciences and Technology*, 3(1), 30–38.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2011). *Investment 9th Edition*. New York: McGraw-Hill.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2016). *Corporate finance: A focused approach*. Boston: Boston : Cengage learning.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS (ketujuh)*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh profitabilitas , growth opportunity , sruktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di indonesia. *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 1, 127–148.
- Issah, M., & Antwi, S. (2017). Role of macroeconomic variables on firms' performance: Evidence from the UK. *Cogent Economics and Finance*, 5(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1405581>
- Mule, R. K., Mukras, M. S., & Nzioka, O. M. (2015). Corporate Size, Profitability and Market Value: an Econometric Panel Analysis of Listed Firms in Kenya. *European Scientific Journal*, 11(13), 376–396.
- Muliani, L. E., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, K. (2014). PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONCIBILITY DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI (Studi Kasus Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *E-Journal SI Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1), 1–19.
- Noerirawan, M. R., & Muid, A. (2012). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1(2), 1–12.
- Novita Dae, C. (2015). *Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Sekolah Tinggi Ekonomi Perbanas; Vol. 151)*. <https://doi.org/10.1145/3132847.3132886>
- Purwohandoko. (2017). The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural

- Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 9(8), 103. <https://doi.org/10.5539/ijef.v9n8p103>
- S, S., & Machali, M. (2018). The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Journal of Business & Financial Affairs*, 06(04), 4–8. <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000298>
- Sartini, L. P. N., & Purbawangsa, I. B. A. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8, 2393–2412.
- Siswanti, I., Sukoharsono, E. G., & Prowanta, E. (2015). The Impact of Macro Economics on Firm Values and Financial Performance as an Intervening Variable: An Empirical Study of LQ45 Banking Industries in Indonesia. *Global Journal of Business and Social Science Review Journal Homepage: Www.Gjbssr.Org GJBSSR*, 4(1), 18.
- Sugiarto, M., & Santosa, P. W. (2018). Pengaruh Indikator Makro Ekonomi, Kinerja Keuangan, Dan Tata Kelola, Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti. *Journal of Economics and Business Aseanomics (JEBA)*, 2(2), 288–312.
- Tambunan, M. E., Siregar, H., Manurung, A. H., & Priyarsono, D. S. (2017). Related Party Transactions and Firm Value in the Business Groups in the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Applied Finance & Banking*, 7(3), 1792–6599.