

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR SUB SEKTOR *FOOD AND BEVERAGE* YANG TERDAFTAR
DI BEI TAHUN 2011 - 2015**

Rohmah

Alumni Program Studi Akuntansi S1
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bisnis Indonesia, Jakarta

dan

Nur Aida

Dosen STIE Bisnsi Indonesia, Jakarta

Abstract: *The purpose of this study to determine the effect of debt policy, profitability and firm size on the value of the company in manufacturing companies food and beverage sub-sector in the Indonesia Stock Exchange in 2011-2015. The independent variables tested were debt policy, profitability, firm size and corporate value. The sample of the study was 10 companies with purposive sampling method. This study uses data in the form of financial statements and annual reports of companies obtained from the Indonesia Stock Exchange. The data were analyzed by using multiple linear regression analysis with EViews version 9 program. The test result proved that debt to equity ratio had no effect on firm value (PBV). Return on assets has significant and negative effect on firm value (PBV). Size has significant and negative effect on company value (PBV).*

Keywords: *debt policy, profitability, firm size and firm value*

Abstrak: Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Variabel bebas yang diujikan adalah kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.. Sampel penelitian berjumlah 10 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Data dianalisis menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan program *EViews* versi 9. Hasil pengujian membuktikan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). *Return on assets* berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan (PBV). *Size* berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Kata Kunci: kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan

1. Pendahuluan

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan wadah bagi para investor dan emiten. Bagi para investor BEI merupakan tempat menanamkan modalnya, untuk itu laporan keuangan merupakan sumber informasi bagi investor sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Hal ini mendorong masing-masing perusahaan untuk melakukan berbagai inovasi dan strategi bisnis agar terhindar dari kebangkrutan. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang sangat kompleks, karena didalam perusahaan manufaktur tidak hanya menjual tetapi juga memproduksi barang tersebut. Sehingga bagi perusahaan manufaktur yang memiliki tingkat operasional tinggi akan membutuhkan dana yang lebih, untuk memenuhi kekurangan dana tersebut perusahaan membutuhkan pihak ketiga dalam pemenuhan pendanaannya. Untuk mendapatkan kepercayaan dari pihak-pihak ketiga atau investor maka perusahaan harus menjaga nilai perusahaan dalam keadaan baik. Tujuan perusahaan berusaha mendapatkan profit yang maksimal sehingga nilai perusahaan direfleksikan dengan harga sahamnya dipasar modal akan meningkat.

Harga saham mencerminkan semua informasi baru, sumber informasi tersebut dapat diperoleh dengan menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Menurut Sartono (2011) nilai perusahaan yaitu tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value*, Semua keuntungan pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya. Ketika pemegang saham mempercayakan pengelolaan kepada pihak lain, para pemilik mengharapkan pihak manajemen akan berjuang sekuat tenaga untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang akhirnya akan meningkatkan nilai kemakmuran pemegang saham. Indikator yang biasanya digunakan oleh para investor adalah dengan memperhatikan kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang menggambarkan perbandingan hutang terhadap modal dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Jika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka sahamnya akan diminati oleh para investor. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. *Return On Assets (ROA)* merupakan salah satu rasio profitabilitas, dalam rasio keuangan rasio ini sering disoroti karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Menurut Sutrisno (2012), *Return On Assets (ROA)* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dan menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio laba bersih terhadap total aktiva mengukur pengembalian atas total aktiva setelah bunga dan pajak. Semakin besar nilai *ROA*, hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan semakin baik pula karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Ukuran perusahaan (*size*) juga dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan akan memperoleh sumber pendanaan baik bersifat internal maupun eksternal. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value (PBV)*, yang merupakan perbandingan harga pasar dari suatu saham dengan nilai buku (*book value*).

2. Landasan Teori

2.1. Akuntansi dan Manajemen Keuangan

Akuntansi adalah bahasa bisnis, setiap organisasi menggunakannya sebagai bahasa komunikasi saat berbisnis (Susanto, 2013). Sedangkan menurut Sutrisno (2012), manajemen keuangan yaitu semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien. Dalam arti lain manajemen keuangan (*financial management*) juga dapat diartikan sebagai suatu

kegiatan perencanaan, penganggaran, pemeriksaan, pengelolaan, pengendalian, pencarian dan penyimpanan dana yang dimiliki oleh organisasi atau perusahaan.

2.1.1 Laporan Keuangan

Menurut Munawir (2012) Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan. Laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan terdiri dari beberapa jenis, tergantung dari maksud dan tujuan pembuatan laporan keuangan. Masing-masing laporan keuangan memiliki arti sendiri dalam melihat kondisi keuangan perusahaan, baik sebagian, maupun secara keseluruhan. Menurut Kasmir (2012) dalam praktiknya, secara umum ada 5 (lima) jenis laporan keuangan yang biasa disusun, yaitu: Neraca (*balance sheet*), Laporan Laba Rugi (*Income Statement*), Laporan Perubahan Modal, Laporan Arus Kas dan Laporan Catatan Atas Laporan Keuangan. Pihak yang memakai laporan keuangan beserta kegunaannya anatara lain Investor, Kreditor (pemberi pinjaman), Pemasok, *Shareholders*, Pelanggan, Pemerintah, Karyawan dan Masyarakat.

2.2. Hutang

Pengertian hutang menurut Manduh (2010), hutang didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke pihak lain dimasa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian dimasa lalu. dalam hutang ada kebijakan yang harus dijalankan menurut Sukrini (2012), kebijakan hutang merupakan kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Dalam penelitian ini untuk menghitung kebijakan hutang penulis menggunakan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*). Menurut Sawir (2013), *debt to equity ratio* adalah rasio yang menggambarkan perbandingan hutang terhadap modal dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}}$$

2.3. Profitabilitas

Menurut Niresh dan Velnampy (2014), profitabilitas adalah sejumlah uang perusahaan yang dapat dihasilkan dari sumber daya apapun yang dimiliki perusahaan. Karena tujuan akhir dari setiap perusahaan adalah memaksimalkan profitabilitas. Sedangkan menurut Fahmi (2012), rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas. Namun dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Return On Assets (ROA)*. Menurut Sutrisno (2012), *return on assets (ROA)* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dan menghasilkan laba dengan Semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan menurut Kasmir (2012), *Return On Assets (ROA)* adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, *ROA* memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

ukuran perusahaan adalah faktor utama untuk menentukan profitabilitas dari suatu perusahaan dengan konsep yang biasa dikenal dengan skala ekonomi. Maksudnya skala ekonomi menunjuk kepada keuntungan biaya rendah yang didapat oleh perusahaan besar karena dapat menghasilkan produk dengan harga per unit yang rendah. Sedangkan menurut Dewi dan Wirajaya (2013) Ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah. Besar kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara perhitungannya antara lain: *total asset, Ln total aset, log size* nilai pasar saham, jumlah karyawan dan lain-lain.

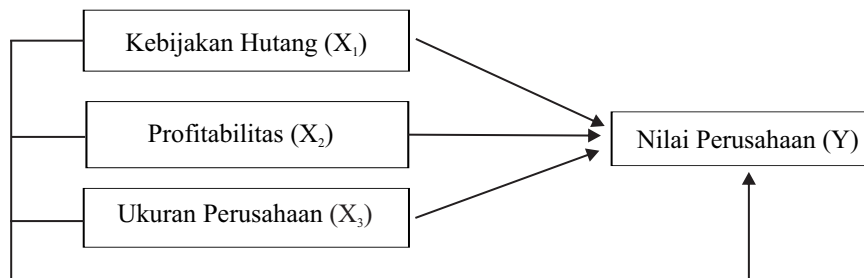
2.4. Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2011), nilai perusahaan yaitu tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value*, Semua keuntungan pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat. Namun dalam penelitian ini penulis hanya akan menggunakan rasio *Price to Book Value (PBV)*. Menurut Fahmi (2012: 139) "*Price to Book Value (PBV)* adalah rasio yang membandingkan antara *market price per share* (nilai saham per lembar) terhadap *book value per share* (nilai buku per lembar)".

$$Price\ to\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{Harga\ Saham\ Per\ Lembar}{Nilai\ Buku\ Per\ Lembar}$$

2.5. Kerangka Pikir

Gambar 2.1
Skematik Kerangka Pikir



Sumber : Diolah penulis (2017)

2.6. Hipotesis

Berdasarkan beberapa kajian teoritis yang telah di kemukakan, berikut ini hipotesis-hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

Hipotesis 1

H₀ 1: Diduga terdapat pengaruh signifikan antara Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.

H₀ 2: Diduga terdapat pengaruh signifikan antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

H₀ 3: Diduga terdapat pengaruh signifikan antara Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

H₀ 4: Diduga terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama antara Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

3. Metodologi Penelitian

3.1 Metode Penelitian

Metode penelitian menurut Sugiyono (2013), merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data yang valid dengan tujuan dapat ditemukan, dibuktikan dan dikembangkan suatu pengetahuan sehingga pada gilirannya dapat digunakan untuk memahami, memecahkan dan mengantisipasi masalah. Analisis kuantitatif menurut Sugiyono (2012), metode yang dapat diartikan sebagai metode analisis yang berlandaskan pada filsafat positifisme, digunakan untuk meneliti pada populasi dan sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

3.2. Populasi Dan Sampel

3.2.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2013), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan periode penelitian 2011-2015 sebanyak 10 perusahaan, dengan jumlah sampel 50 perusahaan.

3.2.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2013), sampel yaitu bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2013) *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan tertentu ini, misalnya orang tersebut yang dianggap paling tahu tentang apa yang kita harapkan, atau mungkin dia sebagai penguasa sehingga akan memudahkan peneliti menjelajahi objek atau situasi sosial yang diteliti. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015.
2. Perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang mempublikasikan laporan keuangan dan *annual report* (laporan tahunan) selama periode 2011-2015.
3. Laporan keuangan dipublikasikan menggunakan satuan rupiah dalam penyajiannya.
4. Data yang tersedia lengkap (data secara keseluruhan tersedia pada publikasi periode 31 Desember 2011-2015).

3.3. Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder, berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen. Sugiyono, (2012). Selain itu, data yang digunakan dalam penelitian ini didapatkan dari jurnal, penelitian terdahulu, literatur-literatur dan buku pustaka yang berkaitan, serta materi-materi yang berkaitan yang bisa didapatkan melalui jasa internet. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*).

3.4. Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini digunakan regresi data panel karena tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi nilai perusahaan antar perusahaan (*cross section*) dan antar waktu (*time series*) pada sub-sektor transportasi. Terdapat beberapa metode yang

biasa digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel, diantaranya yaitu:

1. Pendekatan *common effect*
Pendekatan ini hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* tanpa melihat perbedaan antar waktu dan perusahaan. Dalam pendekatan yang tidak memperhatikan dimensi perusahaan maupun waktu ini bisa menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*) untuk mengestimasi model data panel.
2. Pendekatan *fixed effect*
Pendekatan ini mengestimasi data panel menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap adanya perbedaan *intercept*. *Fixed effect* ini didasarkan adanya perbedaan *intercept* antar individu, namun *intercept*-nya sama antar waktu (*time invariant*). Disamping itu, model ini juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi (*slope*) tetap antar individu dan waktu.
3. Pendekatan *random effect*
Dimasukkannya variabel *dummy* di dalam model *fixed effect* bertujuan untuk mewakili ketidaktahuan model yang sebenarnya. Namun ini juga membawa konsekuensi berkurangnya derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang pada akhirnya mengurangi efisiensi parameter. Masalah ini bisa diatasi dengan menggunakan variabel gangguan (*error terms*) yang dikenal dengan metode *random effect*.

4. Hasil Dan Pembahasan

4.1 Statistik Deskriptif

Model regresi data panel dengan *evIEWS* terdapat 3 macam yang umum digunakan para peneliti yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Dalam penelitian ini, pengolahan data menggunakan metode *cross-sectional weight* untuk menghilangkan adanya heterokedastisitas. Analisis data panel dengan metode *cross sectional weight* dapat dilakukan dengan beberapa pendekatan yaitu: *common effect model* dan *fixed effect model*. Untuk menentukan pendekatan mana yang terbaik, maka harus dilakukan uji chow. Berikut ini adalah hasil perhitungan dengan menggunakan *fixed effect model*: Perusahaan-perusahaan yang masuk sebagai sampel dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	PBV	DER	ROA	SIZE
Mean	0.167877	0.963615	0.133306	28.63784
Median	0.121056	1.028725	0.096941	28.22009
Maximum	0.562033	3.028644	0.657201	32.15098
Minimum	0.018847	0.046496	0.027898	26.09035
Std. Dev.	0.154900	0.595870	0.121415	1.632732
Skewness	0.978666	0.905066	2.279782	0.664431
Kurtosis	2.930764	4.770258	8.828710	2.553116
Jarque-Bera	7.991544	13.35499	114.0906	4.094959
Probability	0.018393	0.001259	0.000000	0.129060
Sum	8.393839	48.18077	6.665302	1431.892
Sum Sq. Dev.	1.175710	17.39800	0.722341	130.6249
Observations	50	50	50	50

Sumber: Output *EVIEWS*, diolah oleh penulis (2017)

Berdasarkan tabel 4.1 diketahui bahwa terdapat empat variabel penelitian yaitu (*PBV, DER, ROA* dan *Size*) dengan jumlah sampel secara keseluruhan 50 sampel. Dari tabel diatas melalui pengujian statistik deskriptif, dapat disimpulkan bahwa rata-rata nilai perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015 adalah 0.167877 dimana nilai standar deviasi adalah 0.154900. Dengan nilai tertinggi 0.562033 da terendah 0.018847, nilai perusahaan tertinggi dimiliki oleh PT. Sekar Laut Tbk pada tahun 2011 dan terendah dimiliki oleh PT. Delta Djakarta Tbk pada tahun 2015. Kebijakan hutang yang dihitung dengan *DER* diketahui rata-rata kebijakan hutang perusahaan adalah 0.963615 dengan standar deviasi sebesar 0.595870, dengan nilai tertinggi 3.028644 dan terendah 0.046496. Nilai tertinggi dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014 dan nilai terendah dimiliki oleh PT. Ultrajaya Milk Industry & Traiding Company Tbk pada tahun 2011. Yang artinya semakin tinggi nilai *DER* maka perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dalam pendanaannya. Dari tabel diatas diketahui nilai rata-rata profitabilitas yang dihitung dengan *ROA* adalah sebesar 0.133306 dengan standar deviasi sebesar 0.121415. Dengan nilai tertinggi 0.657201 dan terendah 0.027898. Nilai tertinggi dari PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2013 dan nilai terendah dimiliki oleh PT. Sekar Laut Tbk pada tahun 2011. Artinya semakin tinggi nilai *ROA* maka kinerja perusahaan semakin baik, perusahaan semakin efisien. Dari hasil pengujian, rata-rata perusahaan sudah efisien. Ukuran perusahaan yang di hitung dengan *Size* yaitu dengan membandingkan memproyeksikan antara *LogNatural* dari total aset. Dari tabel 4.1 didapat bahwa secara umum rata-rata ukuran perusahaan adalah 28.63784 dengan standar deviasi sebesar 1.632732. Dengan nilai tertinggi 32.15035 dan nilai terendah 26.09035. Nilai tertinggi dari PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2015 dan nilai terendah dimiliki oleh PT. Sekar Laut Tbk pada tahun 2011.

4.2 Analisis Model Data Panel

4.2.1. Uji Chow

Uji *chow* yang menghasilkan nilai probabilitas F stat lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ menghasilkan keputusan bahwa metode FEM signifikan dalam menguji data panel, dan sebaliknya. Pemilihan metode data panel untuk seluruh sampel data dengan menggunakan uji *chow* adalah pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2 Rangkuman Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	27.140827	(9,37)	0.0000
Cross-section Chi-square	101.419403	9	0.0000

Sumber: Output EViews, diolah oleh penulis (2017)

Berdasarkan tabel 4. 2 nilai Prob = 0,0000 untuk *Cross-section* F, yang berarti kurang dari 0.05 Hasil pengujian ini menguatkan dugaan bahwa model untuk seluruh sampel data sebaiknya menggunakan *Fixed effect model*. Hasil uji *Chow* yang signifikan dilanjutkan dengan uji *Hausmant* untuk memilih metode *Fixed effect model* atau *Random Effect model*. Berikut hasil uji *Hausmant* untuk seluruh sampel data:

4.2.2. Uji Hausmant

Tabel 4.3. Rangkuman Hasil Uji Hausmant

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.127808	3	0.1627

Sumber: Output EViews, diolah oleh penulis (2017)

Berdasarkan tabel 4.3 nilai Prob = 0.1627 untuk *Cross-section* F, yang berarti lebih dari 0.05. Hasil pengujian ini menguatkan dugaan bahwa model untuk seluruh sampel data sebaiknya menggunakan *random effect model*. Dikarenakan hasil dari uji *chow* dan uji *hausmant* tidak konsisten (sama), maka langkah yang selanjutnya harus dilakukan adalah uji LM (*Lagrange Multiplier*).

Tabel 4.4. Rangkuman Hasil Uji LM (*Lagrange Multiplier*)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	48.60389 (0.0000)	0.072101 (0.7883)	48.67599 (0.0000)
Honda	6.971649 (0.0000)	-0.268516 (0.6058)	4.739831 (0.0000)
King-Wu	6.971649 (0.0000)	-0.268516 (0.6058)	3.643756 (0.0001)
Standardized Honda	8.952929 (0.0000)	-0.020526 (0.5082)	2.935144 (0.0017)
Standardized King-Wu	8.952929 (0.0000)	-0.020526 (0.5082)	1.710378 (0.0436)
Gourieroux, et al.*	--	--	48.60389 (0.0000)

Sumber: Output EViews, diolah oleh penulis (2017)

Dikarenakan nilai *p-value Breusch Pagan* pada uji LM diatas < 0.05 hal ini membuktikan bahwa metode *Random Effect* lebih baik daripada metode *fixed effect*.

4.2.3. Regresi dengan Model Random Effect.

Berdasarkan hasil uji Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan uji LM tersebut maka dilakukan analisis regresi panel data yang fokus ke model *Random Effect*. Hasil regresi data panel dengan menggunakan *Eviews* 9.0 memakai metode pendekatan *Random Effect* dapat dilihat pada tabel berikut pada tabel 4.5. Dari hasil uji regresi *random effect* pada tabel 4.5 diatas dapat disimpulkan bahwa nilai konstanta adalah

Tabel 4.5
Hasil Uji Regresi dengan Model *Random Effect*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 05/07/17 Time: 20:35
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 50
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PBV	1.741479	0.387151	4.498190	0.0000
DER	-0.021404	0.018768	-1.140479	0.2600
ROA	-0.244224	0.111733	-2.185783	0.0340
SIZE	-0.053091	0.013461	-3.944008	0.0003

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.099035	0.8658
Idiosyncratic random		0.038994	0.1342

Weighted Statistics			
R-squared	0.293461	Mean dependent var	0.029113
Adjusted R-squared	0.247382	S.D. dependent var	0.045976
S.E. of regression	0.039886	Sum squared resid	0.073180
F-statistic	6.368689	Durbin-Watson stat	0.692330
Prob(F-statistic)	0.001058		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.500326	Mean dependent var	0.167877
Sum squared resid	0.587472	Durbin-Watson stat	0.086242

Sumber: Output EViews, diolah oleh penulis (2017)

1.741479 sedangkan koefisien kebijakan hutang (DER), profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (*Size*) masing-masing -0.021404; -0.244224 dan -0.053091 dengan tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.6
Tabel Uji Multikolinearitas

	DER	ROA	SIZE
DER	1.000000	0.080098	-0.033782
ROA	0.080098	1.000000	-0.149296
SIZE	-0.033782	-0.149296	1.000000

Sumber: Output EViews, diolah oleh penulis (2017)

4.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Untuk menguji adanya heteroskedastisitas, pada penelitian ini, peneliti menggunakan uji *Wald*. Prosedur uji ini dilakukan dengan mengabsolutkan residu dari hasil regresi yang telah dilakukan. Oleh karena model regresi yang kita pakai adalah model *fixed effect*, maka residu dari *fixed effect* yang peneliti pakai dalam hal ini. Setelah itu, residu yang diabsolutkan tadi diregresikan dengan semua variabel *independen*.

Tabel 4.7.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Wald Test:
Equation: Untitled

Test Statistic	Value	Df	Probability
t-statistic	-1.140479	46	0.2600
F-statistic	1.300691	(1, 46)	0.2600
Chi-square	1.300691	1	0.2541

Null Hypothesis: C(2)=0
Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(2)	-0.021404	0.018768

Restrictions are linear in coefficients.

Sumber: Output EViews, diolah oleh penulis (2017)

4.4. Uji Hipotesis

4.4.1. Uji Statistik t (Uji Parsial)

Tabel 4.8
Rangkuman Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.741479	0.387151	4.498190	0.0000
DER	-0.021404	0.018768	-1.140479	0.2600
ROA	-0.244224	0.111733	-2.185783	0.0340
SIZE	-0.053091	0.013461	-3.944008	0.0003

Sumber: Output EViews, diolah oleh penulis (2017)

Berdasarkan tabel 4.8 di atas, berikut penjelasan masing-masing hipotesa yang telah ditentukan sebelumnya dalam Bab II, dari tabel diatas dapat diketahui bahwa:

1. Nilai t-stat untuk kebijakan hutang (*DER*) adalah sebesar -1.140479. Hal ini menunjukkan bahwa $t\text{-stat} < t_{\text{tabel}}$ dengan nilai p-value atau tingkat signifikansi sebesar $0.2600 > 0,05$ dapat disimpulkan H_{02} diterima atau H_{a1} ditolak. Artinya *DER* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Pengujian selanjutnya diketahui nilai t-stat untuk Profitabilitas (*ROA*) adalah sebesar -2.185783. Hal ini menunjukkan bahwa $t\text{-stat} < t_{\text{tabel}}$ dengan nilai p-value atau tingkat signifikansi sebesar $0.0340 < 0,05$. Dengan hasil tersebut dapat disimpulkan H_{02} ditolak atau H_{a2} diterima. Artinya *ROA* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Pengujian selanjutnya diketahui nilai t-stat untuk *Size* adalah sebesar -3.944008. Hal ini menunjukkan bahwa $t\text{-stat} < t_{\text{tabel}}$ dengan nilai p-value atau tingkat signifikansi sebesar $0.0003 < 0,05$. Dengan hasil tersebut dapat disimpulkan H_{03} ditolak atau H_{a3} diterima. Artinya ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.4.2. Uji Statistik F (Uji Simultan)

Tabel 4.9.
Hasil Uji F

Cross-section random		0.099035	0.8658
Idiosyncratic random		0.038994	0.1342
<hr/>			
Weighted Statistics			
<hr/>			
R-squared	0.293461	Mean dependent var	0.029113
Adjusted R-squared	0.247382	S.D. dependent var	0.045976
S.E. of regression	0.039886	Sum squared resid	0.073180
F-statistic	6.368689	Durbin-Watson stat	0.692330
Prob(F-statistic)	0.001058		

Sumber: Output EViews, diolah oleh penulis (2017)

Berdasarkan tabel 4.9 di atas, dapat diketahui nilai F-stat sebesar 6.368689. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai F_{tabel} sebesar 2,81. Dari nilai-nilai di atas, diketahui nilai F-stat ($6.368689 > F_{tabel} (2.81)$). sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat pengaruh simultan yang signifikan dari kebijakan hutang (X_1), profitabilitas (X_2) dan ukuran perusahaan (X_3) terhadap nilai perusahaan (Y).

4.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai *Adjusted R Square* menunjukkan seberapa besar variabel *independen* mampu menjelaskan varian dari variabel *dependen*. Berdasarkan tabel 4.9 dapat dilihat hasil analisis regresi secara keseluruhan di mana nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.247382. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel bebas yang terdiri dari kebijakan hutang (*DER*), profitabilitas (*ROA*) dan ukuran perusahaan (*Size*), hanya mampu menjelaskan nilai perusahaan sebagai variabel terikat sebesar 24,74%. Sisanya, sebesar 75,26% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diteliti pada penelitian ini.

5. Simpulan Dan Saran

Dari lima hipotesis yang diajukan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang diperoleh adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan hutang (*DER*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa dimana tinggi rendahnya hutang tidak mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam meningkatkan nilai perusahaan. Maka sebaiknya perusahaan tidak sepenuhnya dibiayai dengan hutang, agar perusahaan tidak menimbulkan kebangkrutan semakin tinggi. Dengan hasil tersebut dapat disimpulkan H_{01} diterima atau H_{a1} ditolak.
2. Profitabilitas (*ROA*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa hasil yang negatif menunjukkan bahwa semakin kecil *earning power* semakin tidak efisien perputaran aset atau semakin kecil profit margin yang diperoleh oleh perusahaan. Nilai signifikan ini diperoleh karena semakin tinggi *ROA* maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan hasil tersebut dapat disimpulkan H_{02} ditolak atau H_{a2} diterima.
3. Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang terlalu besar akan menyebabkan kurangnya efisiensi pengawasan kegiatan operasional dan strategi oleh jajaran manajemen tingkat tinggi, sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan. Dengan hasil tersebut dapat disimpulkan H_{03} ditolak atau H_{a3} diterima.
4. Kebijakan hutang (*DER*), Profitabilitas (*ROA*) dan Ukuran perusahaan (*Size*) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan

5.2 Saran

Untuk saran-saran yang diajukan oleh penulis adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengambil sampel pada jenis industri lain diluar perusahaan *food and beverage* karena hanya sedikit perusahaan yang dapat dijadikan sampel sehubungan masih banyak perusahaan *food and beverage* di Indonesia yang belum mendaftar di BEI.
2. Mengingat adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan perluasan penelitian. Perluasan penelitian yang dimaksud adalah tidak hanya terbatas pada faktor-faktor di dalam laporan keuangan saja, memperluas penelitian dengan cara memperpanjang periode penelitian dengan menambah tahun pengamatan dan juga memperbanyak jumlah sampel untuk penelitian yang akan datang.
3. Penelitian yang akan datang juga sebaiknya menambahkan variabel bebas yang lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, selain yang digunakan dalam penelitian ini dan tetap berlandaskan pada penelitian-penelitian sebelumnya.

Daftar Pustaka

- Dewi Mahatna, Ayu Sri, Dan Wirajaya, Ari. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung. Alfabeta.
- _____. 2012. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung. Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang : UNDIP.
- Gujarati, D.N. & D.C. Porter. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Buku 2. Jakarta. Salemba Empat.
- Gujarati, Damodar N. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta. Erlangga.
- Hanafi, Mamduh M. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta. BPFE.
- Harahap, Sofian Syafri. 2010. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*,. Jakarta. Rajawali Persada.
- _____. 2011. *Teori Akuntansi*. Edisi Revisi 2011. Jakarta. Rajawali Pers.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. PT.Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- _____. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta. Kencana Prenada Media Group.
- Munawir, S. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta. Liberty.
- _____. 2012. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta. Liberty.
- Niresh, J. Aloy dan T.Velnampy. 2014. *Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firmsin Sri Lanka*. International Journal of Business and Management. Vol 9(4)
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta. BPFE.
- Sawir, Agnes. 2013. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan*. Jakarta. PT Gramedia Pustaka Umum.
- Sugiyono. 2012. *Memahami Penelitian Kualitatif*. Bandung. Penerbit Alfabeta.
- _____. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Cetakan ke-19. Bandung. Alfabeta.
- Sukrini, Dewi. 2012. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan*. *Accounting Analysis Journal*.
- Susanto, Azhar. 2013. *Sistem Informasi Akuntansi*. Bandung. Lingga Jaya.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep Dan Aplikasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta. Ekonesia..