

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Suciati

uciksuci99@gmail.com

Yuliasuti Rahayu

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

One of the company objectives which should be achieved through the implementation of financial management functions with care and appropriate regarding that every financial decisions which have been made will affect other financial decisions that later will affect the firm value. This research is aimed to find out the influence of firm size, debt policy and firm size to the firm value of go public paper manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. The population is all paper manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange, the sample collection techniques has been done by using purposive sampling and the samples are 8 companies, the observation periods are made in 2011-2015 periods. The data is the secondary data has been done by using financial statement. The data analysis has been done by using multiple linear regressions analysis. The result of the research has been carried out by using model feasibility test shows that the models are feasible to be used for the following research, and hypothesis test which has been performed by using t test shows that firm size, debt policy and firm size give significant and positive influence to the firm value of go public paper manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange.

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

ABSTRAK

Salah satu tujuan utama perusahaan yang harus dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang nantinya berdampak terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan kertas yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan kertas yang *go public* di Bursa Efek Indonesia, teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 8 perusahaan, periode pengamatan yang dilakukan pada tahun 2011-2015. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan menggunakan data laporan keuangan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian dari penelitian ini dengan menggunakan uji kelayakan model menunjukkan model layak digunakan dalam penelitian lebih lanjut, dan menggunakan pengujian hipotesis dengan menggunakan Uji t menunjukkan variabel ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan kertas yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

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

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan utama perusahaan yang harus dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang nantinya

berdampak terhadap nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Keputusan keuangan yang harus dipertimbangkan dengan matang adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Kelangsungan hidup perusahaan merupakan ukuran kinerja perusahaan sebagai lawan dari kebangkrutan perusahaan, tetapi studi empiris tentang diskriminasi antara kedua titik ekstrim tersebut di Indonesia tidak mudah diterapkan karena kesulitan dalam memperoleh data perusahaan yang telah bangkrut. Kegagalan perusahaan untuk mempertahankan tingkat laba investasi di atas biaya modal dapat membawa perusahaan pada kesulitan keuangan dan terancam kebangkrutan. Perusahaan harus memenuhi kebutuhan modal kerja jika kelebihan atau kekurangan mempengaruhi profitabilitas perusahaan (Supriyadi dan Fazriani, 2011). Modal kerja berperan dalam menopang operasi atau kegiatan perusahaan, karena tanpa modal kerja maka kegiatan operasional suatu perusahaan tidak dapat berjalan lancar. Perusahaan yang mempunyai modal kerja lebih besar dari kebutuhan akan mengakibatkan tidak efisien penggunaannya dan jika lebih kecil dapat mengganggu operasional perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Manajemen perusahaan harus berusaha memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*shareholder*) melalui kewenangan yang diberikan dalam membuat kebijakan baik berupa kebijakan hutang, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen. Wibawa dan Wijaya (2010), mengemukakan bahwa pencapaian nilai perusahaan dapat dilakukan melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Faktor keuangan umumnya merupakan kunci utama yang akan mempengaruhi perkembangan perusahaan. Faktor keuangan berbicara tentang bagaimana perusahaan mencari dana, mendapatkan dana dan mengalokasikan dana tersebut agar efisien dalam penggunaannya. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengannilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai-nilai tersebut diwujudkan ke dalam harga pasar dari saham biasa perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2009:117), ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar lebih banyak menggunakan hutang sehingga memperbesar struktur modal, sedangkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang kecil, lebih sedikit menggunakan hutang sehingga memperkecil struktur modal perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), didapat bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa peningkatan dari 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. Setiap perusahaan memerlukan dana yang besar untuk dapat tumbuh. Dana tersebut dapat diperoleh dari sumber yang berbeda yaitu dari dalam (*internal*) ataupun dari luar (*eksternal*). Sumber dana *internal* berasal dari laba ditahan sedangkan sumber dana *eksternal* berasal dari para kreditur dalam bentuk hutang dan pemilik yang disebut modal. Menurut *trade off theory* manajer dapat memilih rasio utang untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Sukrini (2012), mengemukakan bahwa kebijakan hutang mempunyai hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa dengan adanya hutang akan dapat digunakan

untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian dapat menghindari investasi yang sia-sia yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Analisa (2011), nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Profitabilitas adalah untuk mengukur pendapatan menurut laporan laba rugi dengan nilai buku investasi. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012) menemukan adanya hubungan yang positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan yang semakin baik maka para stakeholders yang terdiri dari kreditor, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah beberapa kali dilakukan. Variabel independen yang dipergunakan beragam akan tetapi dari hasil masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian. Peneliti termotivasi melakukan penelitian ini untuk menguji konsistensi hasil penelitian terdahulu. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena terdapat sejumlah perbedaan hasil dari variabel-variabel dalam penelitian-penelitian tersebut.

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dikemukakan, maka dapat diidentifikasi dan dirumuskan masalah sebagai berikut: (1) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (2) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah dapat dikemukakan tujuan penelitian sebagai berikut: (1) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar khususnya investor dan kreditor (Sartono, 2010:31). Teori sinyal juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan lainnya. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain.

Teori Stakeholder

Perusahaan tidak hanya bertanggung jawab terhadap para pemilik (*shareholder*) tetapi juga memiliki tanggung jawab terhadap kondisi lingkungan dan sosial masyarakat (*social*

responsibility). Fenomena seperti itu terjadi karena adanya tuntutan dari masyarakat akibat *negative externalities* yang timbul serta ketimpangan sosial yang terjadi (Hadi, 2011:93). *Stakeholder* adalah semua pihak baik internal maupun eksternal yang memiliki hubungan baik bersifat mempengaruhi maupun dipengaruhi, bersifat langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan. Perusahaan hendaknya memperhatikan kepentingan *stakeholder*, karena mereka adalah pihak yang mempengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung atas aktivitas serta kebijakan yang diambil dan dilakukan perusahaan. Perusahaan perlu menjaga legitimasi *stakeholder* serta mendudukkannya dalam kerangka kebijakan dan pengambilan keputusan, sehingga dapat mendukung dalam pencapaian tujuan perusahaan, yaitu stabilitas usaha dan jaminan *going concern* (Hadi, 2011:94).

Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori agensi menjelaskan tentang hubungan antara dua pihak dimana salah satu pihak menjadi agen dan pihak yang lain bertindak sebagai prinsipal (Ratnasari, 2011:37). Pemegang saham sebagai prinsipal diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi di dalam perusahaan. Sedangkan para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Dalam hubungan agensi tersebut, terdapat 3 faktor yang dapat mempengaruhi pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yaitu biaya pengawasan (*monitoring costs*), biaya kontrak (*contracting costs*), dan visibilitas politis. Berdasarkan teori agensi, perusahaan yang menghadapi biaya kontrak dan biaya pengawasan yang rendah cenderung akan melaporkan laba bersih rendah dengan kata lain akan mengeluarkan biaya-biaya untuk kepentingan manajemen (salah satunya biaya yang dapat meningkatkan reputasi perusahaan di mata masyarakat). Selanjutnya, sebagai wujud pertanggungjawaban, manajer sebagai agen akan berusaha memenuhi seluruh keinginan pihak prinsipal, dalam hal ini adalah pengungkapan informasi pertanggungjawaban sosial perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran mengenai besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat ditentukan dari jumlah karyawan, total aktiva, total penjualan, atau peringkat indeks (Ratnasari, 2011:80). Ukuran suatu perusahaan dapat mempengaruhi luas pengungkapan informasi dalam laporan keuangan mereka. Secara umum perusahaan besar akan mengungkapkan informasi lebih banyak daripada perusahaan kecil. Teori agensi menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki biaya keagenan yang lebih besar daripada perusahaan kecil (Fahrizqi, 2010:28). Ukuran perusahaan (*Firm size*) dapat menggambarkan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan, *firm size* merupakan proksi bagi informasi asimetri antara perusahaan dan pasar memunculkan sinyal bahwa semakin besar perusahaan, semakin kompleks organisasinya, semakin tinggi *costs of asymmetries information* sehingga lebih sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari eksternal (Sugiarto, 2009). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan, total penjualan yang dilakukan oleh perusahaan, apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru. Salah satu alasan perusahaan melakukan pinjaman karena dilihat dari total aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi.

Perusahaan besar yang telah terdiversifikasi, lebih mudah untuk memasuki pasar modal, menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk hutang-hutang yang diterbitkan dan membayar tingkat bunga yang lebih rendah dari hutangnya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), secara parsial

menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa 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. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini mengandung arti bahwa jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan yang merupakan hasil pembagian antara kewajiban jangka panjang dengan jumlah total antara kewajiban jangka panjang dan modal sendiri. Penggunaan hutang perusahaan akan memaksa manajemen untuk bertindak lebih efisien dan tidak konsumtif karena adanya risiko kebangkrutan (Nugroho, 2006:30). Penggunaan hutang dapat untuk mengurangi *agency conflict* dan asimetri informasi perusahaan mengeluarkan hutang berarti memberikan signal kepada investor akan kemampuan kondisi keuangan perusahaan di masa depan (Nugroho, 2006:32). Pada umumnya kreditur dan calon kreditur memerlukan informasi berapa dana pemilik sebagai dasar menentukan tingkat keamanan kredit. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dengan alasan bahwa hutang mengandung resiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*).

Penggunaan hutang dapat untuk mengurangi *agency conflict* dan asimetri informasi perusahaan mengeluarkan hutang. Hutang berarti memberikan signal kepada investor akan kemampuan kondisi keuangan perusahaan di masa depan (Nugroho, 2006). Kebijakan hutang perusahaan dapat dilihat dari rasio *leverage* perusahaan. *Leverage* adalah rasio yang membandingkan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur. Berdasarkan hasil penelitian secara parsial oleh Sukrini (2012), menunjukkan bahwa kebijakan hutang mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa hutang akan dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian dapat menghindari investasi yang sia-sia yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas

Menurut Riyanto, (2008:35), mengemukakan profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama suatu periode, sedangkan menurut Harahap, (2008:304), mengemukakan profitabilitas sebagai gambaran kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan maupun modal sendiri atau *shareholders equity*, (Raharjaputra, 2009:205). Hubungan kinerja keuangan dengan tanggung jawab sosial perusahaan paling baik diekspresikan dengan profitabilitas, hal itu disebabkan karena pandangan bahwa

tanggapan sosial yang diminta dari manajemen sama dengan kemampuan yang diminta untuk membuat suatu perusahaan memperoleh laba.

Menurut Kasmir (2013:45) profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Menurut (Brigham dan Houston, 2009:40), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan internal Rasio profitabilitas yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah *return on equity* (ROE). *Return on equity* menurut Syamsuddin (2009:63) merupakan pengukuran kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja didalamnya untuk menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham. Investor yang potensial akan menganalisis dan dengan cermat kelancaran sebuah perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan (profit) karena investor mengharapkan dividend dan harga pasar dari sahamnya. Alasan peneliti menggunakan ROE karena rasio ini digunakan untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROE semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan, kenaikan rasio ini yang berarti terjadi kenaikan laba bersih yang didapat oleh perusahaan, kenaikan laba akan menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan yang semakin baik maka para stakeholders yang terdiri dari kreditor, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar merupakan harga yang terjadidari proses tawarmenawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi (mahal), karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya.

Dalam penilaian perusahaan terkandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan *judgment*. Ada beberapa konsep dasar penilaian yaitu (Haruman, 2008): (1) Nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu. (2) Nilai harus ditentukan pada harga yang wajar. (3) Penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu. Menurut Haruman (2008), aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut: (1) Menghindari Risiko yang Tinggi. Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindarkan. (2) Membayarkan Deviden. Deviden adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Deviden harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan deviden kemungkinan kecil, agar perusahaan dapat memupuk

dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan tetapi jika keadaan perusahaan sudah mapan dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka deviden yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan deviden secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari deviden dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan. (3) Mengusahakan Pertumbuhan. Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

Perumusan Hipotesis

Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan (*Firm size*) dapat menggambarkan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan, *firm size* merupakan proksi bagi informasi asimetri antara perusahaan dan pasar memunculkan sinyal bahwa semakin besar perusahaan, semakin kompleks organisasinya, semakin tinggi *costs of asymmetries information* sehingga lebih sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari eksternal (Sugiarto, 2009). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Secara umum perusahaan besar akan mengungkapkan informasi lebih banyak daripada perusahaan kecil. Salah satu faktor dari ukuran perusahaan ini dapat menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang besar akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Kebijakan Hutang dengan Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang perusahaan yang merupakan hasil pembagian antara kewajiban jangka panjang dengan jumlah total antara kewajiban jangka panjang dan modal sendiri. Pendanaan dari luar akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen disamping itu utang juga akan menurunkan kelebihan aliran kas yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen. Pendanaan dari luar akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen disamping itu utang juga akan menurunkan kelebihan aliran kas yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukrini (2012), dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hasil ini mengindikasikan kebijakan hutang perusahaan yang merupakan hasil pembagian antara kewajiban jangka panjang dengan jumlah total antara kewajiban jangka panjang dan modal sendiri. Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan maupun modal sendiri (*shareholders equity*). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan

tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan maupun modal sendiri (*shareholders equity*). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa dengan adanya laba yang dimiliki oleh perusahaan maka akan dapat meningkatkan juga nilai perusahaan, semakin besar keuntungan yang diukur dari profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi meningkatnya nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:
H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang analisisnya secara umum menggunakan data yang diukur dalam suatu skala numerik (angka) yang diuji menggunakan analisis statistik. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung dan menggunakan media perantara. Sedangkan menurut karakteristik masalahnya, penelitian ini termasuk dalam penelitian deskriptif yaitu penelitian yang kegiatannya menyimpulkan data mentah dalam jumlah besar sehingga hasilnya dapat ditafsirkan secara singkat dan penuh makna. Tujuan penelitian deskriptif adalah untuk menguji hipotesis dari subyek yang diteliti. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder laporan keuangan perusahaan industri kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 sampai 2015. Menurut Sugiyono (2009:72), populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode penelitian mencakup data pada tahun 2011-2015 agar lebih mencerminkan kondisi saat ini.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel yaitu sebagian dari subyek yang berada dalam populasi yang akan diteliti mampu mewakili populasinya. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dimana sampel yang dipilih berdasarkan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu dari penelitian yang dilaksanakan. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yang dijadikan sampel adalah: (1) Perusahaan kertas yang terdaftar, *go public* dan masih aktif di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2015. (2) Perusahaan kertas yang dapat diperoleh laporan keuangan tahunan auditan per 31 Desember secara berturut-turut untuk tahun 2011-2015 dinyatakan dalam rupiah. Dengan demikian total sampel dalam penelitian ini selama Tahun 2011-2015 adalah 40 sampel. Nama perusahaan sampel dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Daftar Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan Kertas	Kode
1.	PT. Alkindo Naratama Tbk	ALDO
2.	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW
3.	PT. Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk	INKP
4.	PT. Toba Pulp Lestari Tbk	INRU
5.	PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	KBRI
6.	PT. Kedawung Setia Industrial Tbk	KDSI
7.	PT. Suparma Tbk	SPMA
8.	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	TKIM

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan teknik dokumentasi yaitu suatu teknik pengumpulan data dengan mempelajari dan menggunakan laporan keuangan pihak emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini yang diambil dari perpustakaan Bursa Efek Indonesia. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dan dikelola sedemikian rupa untuk keperluan penelitian. Data sekunder adalah data yang informasinya diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan. Pada penelitian ini data sekunder di dapat dalam bentuk dokumentasi, yaitu data yang diterbitkan oleh pihak-pihak berkompeten (BEI), melalui data laporan keuangan perusahaan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang rutin diterbitkan setiap tahunnya dalam bentuk cetakan maupun data. Sumber data yang digunakan diperoleh dari BEI, karena di BEI terdapat data-data mengenai laporan keuangan perusahaan kertas yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional variabel-variabel yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah :

Ukuran perusahaan (*Firm Size*) dalam penelitian ini diukur dengan logaritma aktiva perusahaan (Rahmat, 2009: 326). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln. TA}$$

Kebijakan hutang merupakan seberapa banyak penggunaan hutang oleh perusahaan sebagai pendanaannya. Jadi besarnya hutang yang digunakan perusahaan dapat dilihat pada nilai DER perusahaan. Nilai DER dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *return on equity*. *Return on equity* (ROE) merupakan rasio laba (rugi) sebelum pajak terhadap total ekuitas (Mulyadi, 2008:53). Skala pengukurannya adalah skala rasio dan dinyatakan dalam persentase. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Variabel terikat yaitu Nilai perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham adalah harga perusahaan dimana para calon pembeli bersedia membeli perusahaan jika dijual (Husnan, 2009:7). Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan perbandingan harga saham/lembar dengan nilai buku/lembar selama periode 2011-2015. Rasio *price to book value* (PBV) dapat dirumuskan sebagai berikut dalam satuan persentase (Husnan, 2009:15):

$$\text{NP} = \frac{\text{Harga Saham/lembar}}{\text{Nilai Buku Saham/lembar}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Secara umum bidang studi statistik deskriptif adalah: pertama, menyajikan data dalam bentuk tabel dan grafik; kedua, meringkas dan menjelaskan distribusi data dalam bentuk tendensi sentral, variasi dan bentuk (Kuncoro, 2009:30). Statistik deskriptif menyajikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel. Uji Statistik deskriptif tersebut dilakukan dengan program SPSS 16.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini dipakai dalam penelitian ini karena dapat menerangkan ketergantungan suatu variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Analisis ini juga dapat menduga besar dan arah dari pengaruh tersebut serta mengukur derajat keeratan hubungan antara variabel nilai perusahaan dengan variabel ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas. Adapun bentuk umum dari Regresi Linier Berganda secara sistematis adalah sebagai berikut :

$$\text{NPR} = \alpha + \beta_1 \text{UPR} + \beta_2 \text{KHT} + \beta_3 \text{PRO} + e_i$$

Keterangan :

NPR	= Nilai Perusahaan
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien Regresi
UPR	= Ukuran Perusahaan
KHT	= Kebijakan Hutang
PRO	= Profitabilitas
e_i	= eror item

Uji Asumsi Klasik

Pengujian normalitas adalah pengujian tentang kenormalan data. Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel nilai perusahaan, ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas, mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data terdistribusi normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi normal atau tidak, salah satunya adalah dengan menggunakan metode analisis grafik dari normal P - P *Plot of Regresion Standardized Residual*, untuk mengetahuinya diasumsikan sebagai berikut: (1) Jika ada titik-titik data yang menyebar disekitar garis normal dan mengikuti arah diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. (2) Jika titik-titik data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal. Maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Maksud korelasi dengan dirinya sendiri adalah bahwa nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan variabel itu sendiri, baik nilai periode sebelumnya maupun nilai sesudahnya. Cara pendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson (DW test). Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Menurut Ghozali (2010:48) batas nilai dari metode Durbin - Watson adalah: (1) Nilai D - W yang besar atau diatas 2 berarti tidak ada autokorelasi negatif. (2) Nilai D - W antara negatif 2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas autokorelasi. (3) Nilai D - W yang kecil atau dibawah negatif 2 berarti ada autokorelasi.

Uji multikolinieritas untuk menguji model regresi ditemukan ada korelasi antar variabel ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi diantara variabel bebas. Menurut Santoso (2010:2006), pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah: mempunyai nilai VIF lebih kecil dari 10 dan angka *tolerance* mendekati 1.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi tidak kesamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Deteksi adanya heteroskedastisitas adalah deteksi dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik. Dasar pengambilan keputusan: (1) Jika ada pola, seperti titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur

(bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heterokedastisitas. (2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Analisis Koefisien Determinasi Multiple (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas dalam menjelaskan variabel-variabel nilai perusahaan amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi-variabel nilai perusahaan. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang tempat relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan; sedangkan untuk data runtut waktu biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Kuncoro, 2009:100).

Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model yaitu untuk menguji pengaruh dari ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan kertas, digunakan Uji Kelayakan Model dengan menggunakan taraf signifikan 5%. Adapun kriteria pengujian kelayakan model dengan tingkat *level of signifikan* $\alpha = 5\%$ yaitu sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $F < 0,05$ maka model dapat dikatakan layak. (2) Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka model dapat dikatakan tidak layak.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh dari ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan kertas. Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ yaitu: (1) Jika nilai signifikansi $t > 0,05$ maka hipotesis ditolak. Ini berarti bahwa secara parsial variabel ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. (2) Jika nilai signifikansi $t \leq 0,05$ maka hipotesis diterima. Ini berarti secara parsial variabel ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif digunakan untuk memberikan informasi gambaran umum dari tiap variabel penelitian. Berikut Tabel 2 yang menjelaskan tentang hasil pengujian statistik dalam penelitian ini

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UPR	40	12.01	15.76	13.5355	1.03820
KHT	40	0.04	2.65	1.5387	.62799
PRO	40	-0.25	0.23	0.0322	0.10317
NPR	40	-61.38	93.96	20.4093	30.30389
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Data Sekunder, diolah.

Berdasarkan Tabel 2 tentang pengujian statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) dari penelitian ini adalah 40. Pada variabel ukuran perusahaan (UPR) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 12.01 dan terbesar adalah 15.76. Rata-rata variabel ukuran perusahaan yang diobservasi adalah sebesar 13.5355 dan standar deviasi sebesar 1.03820. Pada variabel kebijakan hutang (KHT) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0.04 dan terbesar adalah 2.65. Rata-rata variabel kebijakan hutang yang diobservasi adalah sebesar 1.5387 dan standar deviasi sebesar 0.62799. Pada variabel profitabilitas (PRO) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah -0.25 dan terbesar adalah 0.23. Rata-rata variabel profitabilitas yang diobservasi adalah sebesar 0.0322 dan standar deviasi sebesar 0.10317. Pada variabel nilai perusahaan (NPR) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah -61.38 dan terbesar adalah 93.36. Rata-rata variabel nilai perusahaan yang diobservasi adalah sebesar 20.4093 dan standar deviasi sebesar 30.30389.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini dipakai dalam penelitian ini karena dapat menerangkan ketergantungan suatu variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Analisis ini juga dapat menduga besar dan arah dari pengaruh tersebut serta mengukur derajat keeratan hubungan antara variabel nilai perusahaan dengan variabel ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas. Hasil dari analisis regresi linier berganda, yang tampak pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	2.539	1.191		2.132	.040
	UPR	.290	.090	.169	2.119	.027
	KHT	.356	.149	.364	2.397	.022
	PRO	3.100	1.461	.316	2.121	.041

a. Dependent Variable: NPR

Sumber: Data Sekunder, diolah.

Berdasarkan Tabel 3 dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\text{NPR} = 2.539 + 0.290 \text{ UPR} + 0.356 \text{ KHT} + 3.100 \text{ PRO}$$

Berdasarkan pada model persamaan regresi tersebut di atas, dapat diinterpretasikan, yaitu sebagai berikut: (1) Besarnya nilai koefisien regresi ukuran perusahaan ini bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin meningkatnya ukuran perusahaan maka dapat juga meningkatkan penggunaan dana asing. (2) Besarnya nilai koefisien regresi kebijakan hutang bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel kebijakan hutang dengan nilai perusahaan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin menurunnya kebijakan hutang pada perusahaan maka dapat menurunkan nilai perusahaan. (3) Besarnya nilai koefisien regresi profitabilitas bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel profitabilitas dengan nilai perusahaan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini

mengindikasikan bahwa semakin baik profitabilitas yang didapatkan perusahaan, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan

Uji Normalitas

Uji Normalitas merupakan suatu alat uji yang digunakan untuk menguji apakah dari variabel-variabel yang digunakan dalam model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk mengetahui apakah data tersebut berdistribusi normal, dapat diuji dengan metode Kolmogorov Smirnov maupun pendekatan grafik Hasil dari Uji Normalitas nampak pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.54553355
Most Extreme Differences	Absolute	.123
	Positive	.123
	Negative	-.083
Kolmogorov-Smirnov Z		.780
Asymp. Sig. (2-tailed)		.578

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data Sekunder,diolah.

Berdasarkan pada Tabel 4, dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar $0,578 > 0,050$, hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel nilai perusahaan tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Cara pendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin - Watson (DW test). Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi. Hasil dari Uji Autokorelasi nampak pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.464 ^a	.215	.150	.56781	.703

a. Predictors: (Constant), PRO, UPR, KHT

b. Dependent Variable: NPR

Sumber: Data Sekunder,diolah.

Dari hasil pada Tabel 5 menunjukkan angka *Durbin Watson* sebesar 0.703. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak

terjadi autokorelasi atau terbebas dari autokorelasi, dan dapat digunakan untuk pengujian lebih lanjut.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas untuk menguji model regresi ditemukan ada korelasi antar variabel ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi diantara variabel ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas. Jika variabel ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas saling berkorelasi maka variabel ini tidak ortogonal. Hasil dari Uji Multikolinieritas nampak pada Tabel 6.

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a				Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Tolerance	VIF
Model		B	Std. Error	Beta	t		
1	(Constant)	2.539	1.191		2.132	.040	
	UPR	.290	.090	.169	2.119	.027	.957
	KHT	.356	.149	.364	2.397	.022	.948
	PRO	3.100	1.461	.316	2.121	.041	.985

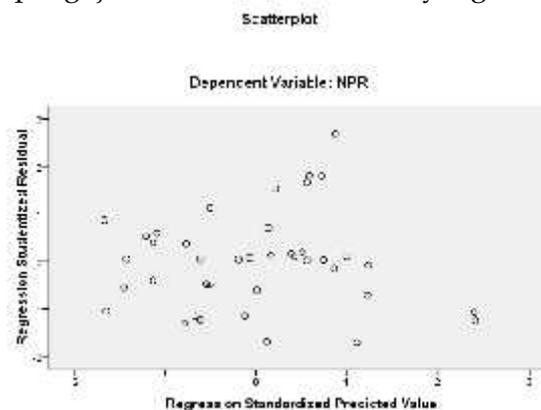
a. Dependent Variable: NPR

Sumber: Data Sekunder,diolah.

Dari Tabel 6, menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari variabel ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas kurang dari 1 sedangkan nilai VIF kurang dari 10. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas yang digunakan dalam model regresi penelitian ini adalah terbebas dari multikolinieritas, dengan kata lain dapat dipercaya dan obyektif dan dapat dilakukan untuk penelitian lebih lanjut.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi tidak kesamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi Hasil dari pengujian Heteroskedastisitas, yang nampak pada Gambar 1.



Gambar 1
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas
Sumber: Data Sekunder,diolah.

Dari Gambar 1, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa hasil estimasi regresi linier berganda layak digunakan untuk interpretasi dan analisa lebih lanjut.

Uji Analisis Koefisien Determinasi Multiple (R²)

Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas dalam menjelaskan variabel-variabel nilai perusahaan amat terbatas. Hasil dari analisis koefisien determinasi multiple yang nampak pada Tabel 7.

Tabel 7
Hasil Analisis Koefisien Determinasi Multiple
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.464 ^a	.215	.150	.56781

a. Predictors: (Constant), PRO, UPR, KHT

b. Dependent Variable: NPR

Sumber: Data Sekunder,diolah.

Hasil Uji koefisien determinasi berganda pada Tabel 7,dapat diketahui R square (R²) sebesar 0,215 atau 21,5% yang menunjukkan kontribusi dari variabel ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan perusahaan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015. Sedangkan sisanya 78.5% dikontribusi oleh faktor lainnya diluar model penelitian. Koefisien korelasi berganda ditunjukkan dengan (R) sebesar 0,464 atau 46,4% yang mengindikasikan bahwa korelasi atau hubungan antara variabel ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model yang menunjukkan apakah model regresi *fit* untuk diolah lebih lanjut. Uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha=5\%$). Hasil dari Uji kelayakan model yang nampak pada Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji Kelayakan Model

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.178	3	1.059	3.285	.032 ^a
	Residual	11.607	36	.322		
	Total	14.784	39			

a. Predictors: (Constant), PRO, UPR, KHT

b. Dependent Variable: NPR

Sumber: Data Sekunder,diolah.

Berdasarkan perhitungan pada Tabel 8, menunjukkan bahwa F hitung sebesar 3.285 dengan sig 0,032. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,05$, maka H0 berhasil ditolak dan H1 berhasil diterima. Penolakan H0 dibuktikan dengan hasil perhitungan bahwa nilai sig 0,032 kurang dari $\alpha = 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model layak untuk diuji lebih lanjut. Berdasarkan hasil pada Tabel 14 menunjukkan model penelitian ini layak untuk dilakukan pengujian lebih lanjut.

Uji t

Pengujian ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variabel nilai perusahaan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Hasil dari Uji t, yang nampak pada Tabel 9.

Tabel 9
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	2.539	1.191		2.132	.040
	UPR	.290	.090	.169	2.119	.027
	KHT	.356	.149	.364	2.397	.022
	PRO	3.100	1.461	.316	2.121	.041

a. Dependent Variable: NPR

Sumber: Data Sekunder, diolah.

Berdasarkan hasil Uji t pada Tabel 9 dapat diperoleh: (1) Pengujian pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,027 atau nilai signifikansi $< 0,05$, maka diputuskan untuk H₀ ditolak dan H₁ diterima yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) Pengujian pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,022 atau nilai signifikansi $< 0,05$, maka diputuskan untuk H₀ ditolak dan H₁ diterima yang berarti kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (3) Pengujian pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,041 atau nilai signifikansi $< 0,05$, maka diputuskan untuk H₀ ditolak dan H₁ diterima yang berarti profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pembahasan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh yang positif dan signifikan kepada nilai perusahaan. Dengan demikian hasil uji hipotesis yang pertama dengan menggunakan Uji t berhasil membuktikan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya perusahaan yang semakin besar. Demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap sumber daya perusahaan juga semakin kecil. Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Menurut keputusan ketua Bapepam No. Kep. 11/PM/1997

menyebutkan perusahaan kecil dan menengah berdasarkan aktiva (kekayaan) adalah badan hukum yang memiliki total aktiva tidak lebih dari seratus milyar, sedang kan perusahaan besar adalah badan hukum yang total aktiva di atas seratus milyar. Ukuran perusahaan sebagai proksi dari *political cost*, dianggap sangat sensitif terhadap perilaku pelaporan laba. Perusahaan berukuran sedang dan besar lebih memiliki tekanan yang kuat dari para stakeholdernya, agar kinerja perusahaan sesuai dengan harapan para investornya dibandingkan perusahaan kecil. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil, kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menemukan bahwa kebijakan hutang memberikan pengaruh yang positif dan signifikan kepada nilai perusahaan. Dengan demikian hasil uji hipotesis yang kedua dengan menggunakan Uji t berhasil membuktikan bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan pendanaan perusahaan dari luar akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen disamping itu utang juga akan menurunkan kelebihan aliran kas yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen. Pendanaan dari luar akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen disamping itu utang juga akan menurunkan kelebihan aliran kas yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen. Hutang berarti memberikan signal kepada investor akan kemampuan kondisi keuangan perusahaan di masa depan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukrini (2012), dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa kebijakan hutang perusahaan yang merupakan hasil pembagian antara kewajiban jangka panjang dengan jumlah total antara kewajiban jangka panjang dan modal sendiri. Hasil penelitian ini didukung dengan *Trade off Theory* dimana tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Teori ini memperbandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menemukan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh yang positif dan signifikan kepada nilai perusahaan. Dengan demikian hasil uji hipotesis yang ketiga dengan menggunakan Uji t berhasil membuktikan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan dengan adanya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin besar ROE semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan, kenaikan rasio ini yang berarti terjadi kenaikan laba bersih yang didapat oleh perusahaan, kenaikan laba akan menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan internal. Profitabilitas mempunyai hubungan positif dengan nilai perusahaan, dimana keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan sebagian dapat ditanamkan kembali ke dalam

perusahaan untuk menambah modal sendiri. Rasio profitabilitas yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah *return on equity* (ROE). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa dengan adanya laba yang dimiliki oleh perusahaan maka akan dapat meningkatkan juga nilai perusahaan, semakin besar keuntungan yang diukur dari profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi meningkatnya nilai perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah keuntungan yang diukur dari profitabilitas perusahaan mempengaruhi semakin menurunnya nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas pada bab sebelumnya, maka dapat diperoleh simpulan sebagai berikut: (1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya perusahaan yang semakin besar, demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap sumber daya perusahaan juga semakin kecil. (2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan pendanaan perusahaan dari luar akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen disamping itu utang juga akan menurunkan kelebihan aliran kas yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen. (3) Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan dengan adanya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin besar ROE semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan, kenaikan rasio ini yang berarti terjadi kenaikan laba bersih yang didapat oleh perusahaan, kenaikan laba akan menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan

Saran

Bedasarkan hasil penelitian di atas, dapat disarankan beberapa hal sebagai berikut: (1) Penelitian ini dilakukan dalam periode 2011-2015. Dengan sampel sebanyak 40 sampel. Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya perlu memperbesar atau menambah ukuran sampel misalnya dengan menambah jumlah perusahaan yang menjadi objek penelitian dan menambah tahun pengamatan penelitian, sehingga diperoleh sampel yang lebih besar dan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh kondisi yang sebenarnya. (2) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek lain, tidak hanya pada perusahaan kertas yang terdaftar di BEI, tetapi juga industri dari sektor lainnya misalnya manufaktur dan lain-lain atau berasal dari semua jenis perusahaan publik. (3) Nilai koefisien determinasi berganda atau *R Square* dalam penelitian ini sebesar 21.5%. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan atau mempertimbangkan penggunaan variabel lain diluar penelitian ini, dikarenakan dalam penelitian ini memiliki Nilai koefisien determinasi berganda sebesar 21.5%.

DAFTAR PUSTAKA

Analisa, Y. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang

- Terdaftar di BEI Tahun 2006-2008). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Brigham, E. F dan F. J. Houston. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi, A. S. M. dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 4. (2).
- Fahrizqi, A. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* dalam Laporan Tahunan Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2010. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang. Semarang.
- Hadi, N. 2011. *Corporate Social Responsibility*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Harahap, S. S. 2008. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo. Jakarta.
- Haruman, T. 2008, Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*. Th XXXIX. No.09.
- Hermuningsih, S. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 16 (2).
- Husnan, S. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. M. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Kasmir. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana. Jakarta.
- Kuncoro, M. 2009. *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis*. Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN. Yogyakarta.
- Mulyadi. 2008. *Akuntansi Manajemen*. Edisi Ketiga. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Nugroho, B. A. 2006. *Manajemen Perbankan*. BPFE. Yogyakarta.
- Raharjaputra, H. S. 2009. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Rahmat. S. 2009. Pengaruh Growth Oppurtunity dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ratnasari, Y. 2011. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Di Dalam Sustainability Report. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Santoso, S. 2010, *Statistik Parametrik Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi ke 4. BPFE. Yogyakarta.
- Sekaran, U. 2006. *Metedologi Penelitian Untuk Bisnis*. Buku 1. Penerbit Erlangga. Jakarta
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. CV Alfabeta. Bandung.
- _____. 2011. *Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D*. CV Alfabeta. Bandung.
- Sukrini, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. Vol 1 (2).
- Supriyadi, Y. dan F. Fazriani. 2011. Pengaruh Modal Kerja Terhadap Tingkat Likuiditas dan Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Ranggagading*. Vol. 11 (1).
- Syamsudin, L. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT. Grafindo. Jakarta.

Wibawa, A dan L. Wijaya. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri. Jakarta.