

PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)

THE INFLUENCE OF LEVERAGE, PROFITABILITY, AND FIRM SIZE ON FIRM VALUE

(Empirical Study of Consumer Goods Industry Sub Sector of Pharmaceuticals Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2012-2016)

Febby Nuraudita Suryana¹, Sri Rahayu, SE., M.Ak., Ak, CA.²

Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Telkom

¹nurauditafebby@student.telkomuniversity.ac.id, ²srirahayunchi@yahoo.co.id

Abstrak

Salah satu tujuan utama perusahaan adalah berorientasi pada laba, sebagai contohnya yaitu dengan meningkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaan serta mensejahterakan pemilik perusahaan dan pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi perusahaan, karena dengan tingginya nilai perusahaan maka perusahaan mampu meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham. Sehingga dapat memberikan sinyal positif dimata investor untuk menanamkan modalnya dan berinvestasi dalam sebuah perusahaan apabila nilai perusahaannya meningkat.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data yang diperoleh dari laporan keuangan yang di ambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Saham OK (www.sahamok.com).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan industri barang konsumsi sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Teknik pemilihan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dan diperoleh 7 sampel perusahaan dalam kurun waktu 5 tahun sehingga didapat 35 unit sampel perusahaan sub sektor farmasi periode 2012-2016. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan *Software Eviews 9.0*.

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan, secara simultan *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan *adjusted R²* sebesar 0.636660. Sedangkan secara parsial, *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, Profitabilitas berpengaruh dengan arah negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini, apabila perusahaan sub sektor farmasi menginginkan untuk meningkatkan Nilai Perusahaan, maka perusahaan perlu meningkatkan Ukuran Perusahaan agar dapat menarik minat investor dalam menanamkan modal dan berinvestasi. Selain itu, perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan Profitabilitasnya untuk menghindari hutang yang berlebihan serta resiko gagal bayar dengan cara memperoleh laba berdasarkan modal saham yang dimiliki.

Kata Kunci : *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan

Abstract

One of the main company objectives is orientating to profit by means of, for example, increasing and maximizing to firm value and providing the company owners and shareholders with prosperity. It's very important for a company to maximize the firm value since the higher the firm value has, the more likely it is prosper the shareholder. The increase of firm value may as well become a positive indicator for investors to invest their capital in a company.

The aim of this study is to find out the influence of *Leverage*, Profitability, and Firm Size toward Firm Value Study of Consumer Goods Industry Sub Sector of Pharmaceuticals Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2012-2016. The data used in this study are those obtained from financial report taken from the official website of Indonesian Stock Exchange (www.idx.co.id) and *sahamok* (www.sahamok.com).

Population in this study refers to Consumer Goods Industry Sub Sector of Pharmaceuticals Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2012-2016. The technique use in this study is *purposive sampling*. Seven sample of company were selected with in the period of 5 years, so there were altogether 35 sample data of companies sub sector pharmaceuticals listed in Indonesia Stock Exchange period 2012-2016. The method of panel data regression analysis is employed by way of *Eviews 9.0 Software*.

Based on the analysis, it shows that *Leverage*, Profitability, and Firm Size has simultaneously significant influence on Firm Value with *adjusted R²* of 0.636660. In partial, however, *Leverage* have no influence on Firm Value, while Profitability has significant negative effect on Firm Value and Firm Size has significant positive effect on Firm Value.

Based on the results of the study, companies especially those in sub sector of pharmaceuticals, will need to increase the Firm Size in order to attract investors to invest their capital if these companies are willing to increase their Firm Value. A part from that, these companies are supposed to focus on their Profitability so as to avoid excessive debt & the risk of failure in payment by the way of gaining profit from their own company

Keywords : Leverage, Profitability, Firm Size, Firm Value

1. Pendahuluan

Saat ini, perekonomian dunia telah menciptakan suatu persaingan yang sangat ketat antar perusahaan dalam industrinya. Persaingan tersebut membuat setiap perusahaan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya agar tujuan untuk memperoleh laba dapat tetap tercapai (Hermuningsih, 2012)^[07]. Salah satu contohnya dengan cara meningkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaan serta mensejahterakan pemilik perusahaan dan atau pemegang saham (Rudangga & Sudiarta, 2016)^[16] Laba yang tinggi tersebut akan selalu diiringi dengan meningkatnya harga saham. Sehingga dapat memberikan sinyal positif dimata investor untuk menanamkan modalnya dan berinvestasi dalam sebuah perusahaan apabila nilai perusahaannya meningkat.

Berdasarkan **MEDIAINDONESIA.com**^[01], menurut data realisasi investasi Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), sub sektor farmasi mendominasi di penanaman modal dalam negeri dan penanaman modal asing. Pertumbuhan pasar farmasi Indonesia merupakan tercepat di Asia dengan pertumbuhan rata-rata 20,6% per tahun periode 2011-2016. Selain itu, kontribusi sektor farmasi sekitar 27% dari total pangsa pasar farmasi ASEAN (www.mediaindonesia.com)^[01]. Berikut ini disajikan dalam Gambar 1.1:



Sumber: www.mediaindonesia.com

Gambar 1.1
Perkembangan Realisasi Investasi Industri Farmasi

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta (2016)^[16], menyebutkan bahwa Nilai Perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan.

Menurut Weston dan Brigham dalam Jumingan (2014: 122)^[09] *leverage* atau kebijakan hutang bertujuan untuk mengukur sejauh mana kebutuhan keuangan perusahaan dibelanjai dengan dana pinjaman atau hutang. Penggunaan hutang ini dalam penelitian (Herawati, 2013)^[06] dan (Mandey & Pangemanan, 2017)^[10] sangat sensitif pengaruhnya terhadap perubahan naik atau turunnya nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak dimana bunga yang dikenakan akibat penggunaan hutang dikurangkan dahulu, sehingga mengakibatkan perusahaan memperoleh keringanan pajak. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian dari (Rudangga & Sudiarta, 2016)^[16] dan (Pratama & Wiksuana, 2016)^[13] bahwa *leverage* yang diukur dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dari aktivitas operasionalnya Hery (2016:7)^[08]. Setiap perusahaan memiliki tujuan operasionalnya, umumnya untuk memaksimalkan profit, baik profit jangka pendek maupun jangka panjang. Manajemen perusahaan dituntut untuk meningkatkan imbal hasil (*return*) bagi pemilik perusahaan, sekaligus juga meningkatkan kesejahteraan karyawan. Ini terjadi apabila perusahaan memperoleh laba dalam aktivitas bisnisnya dan dapat menarik para investor. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik (Dewi & Wirajaya, 2013)^[02]. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian dari (Ernawati & Widyawanti, 2015)^[03], (Prasetyorini, 2013)^[12], dan (Hasibuan & AR, 2016)^[05] bahwa profitabilitas yang diukur dengan proksi *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan umumnya berpengaruh pada penilaian investor dalam membuat keputusan investasi (Rahmawati & Topowijono, 2015)^[14]. Sejalan dengan hal tersebut, ukuran perusahaan menurut (Ernawati & Widyawanti, 2015)^[03] dapat dinyatakan dengan total asset atau total penjualan bersih. Semakin besar total aset maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Jumlah aset yang besar jika

dilihat dari sisi manajemen dengan adanya kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan (Dewi & Wirajaya, 2013)^[02]. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar tersebut mencerminkan bahwa perusahaan sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari perusahaan (Rudangga & Sudiarta, 2016)^[16]. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian dari (Prasetia & Tommy, 2014)^[11] dan (Pratama & Wiksuana, 2016)^[13] bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan *LnAsset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Dasar Teori dan Metodologi

Leverage

Menurut Sartono dalam Fahmi (2014:127)^[04] *leverage* bertujuan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. *Leverage* dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*), rasio ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Lebih lengkapnya, rasio ini dapat mengukur seberapa jauh perusahaan tersebut memiliki pinjaman terhadap kreditur. Apabila nilai rasionya semakin tinggi, maka semakin besar perusahaan tersebut memperoleh dana dari luar. Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu :

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Shareholders\ Equity} \times 100\%$$

Profitabilitas

Menurut Hery (2016:7)^[08] rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dari aktivitas operasionalnya. Salah satu cara untuk mengukur profitabilitas atas *return* yang diharapkan adalah menggunakan proksi *Return On Equity* (ROE). Rasio ini adalah hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri, sehingga dapat menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri pada perusahaan tersebut (Rudangga & Sudiarta, 2016)^[16]. Rasio ini dihitung menggunakan rumus dengan cara:

$$Return\ on\ Equity = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Shareholders\ Equity} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

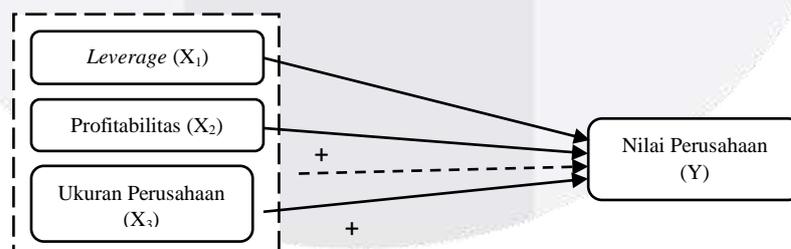
Menurut (Rudangga & Sudiarta, 2016)^[16] ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva dan jumlah penjualan. Perusahaan itu sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar. Berdasarkan penelitian (Rahmawati & Topowijono, 2015)^[14] ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan logaritma (*Ln*) dari total aset (*natural logarithm of asset*). Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Size = Ln\ Total\ Assets$$

Nilai Perusahaan

Nilai pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Dengan adanya peluang investasi tersebut maka dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hermuningsih, 2012)^[07]. Nilai perusahaan dapat dihitung dengan *Price Earning Ratio* (PER). Menurut Fahmi (2014:138)^[04] *Price Earning Ratio* (PER) adalah rasio keuangan yang membandingkan antara *Market Price Pershare* (MPS) atau harga pasar per lembar saham dengan *Earning Pershare* (EPS) atau laba per lembar saham. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Price\ Earning\ Ratio = \frac{Market\ Price\ per\ share}{Earning\ Pershare}$$



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran
Sumber: Data diolah oleh penulis, 2018

Keterangan:
Pengaruh parsial →
Pengaruh simultan - - - - ->

Metode Penelitian

Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif. Teknik pengambilan sampel yang digunakan teknik *purposive sampling* yang memperoleh 7 sampel dalam kurun waktu 5 tahun sehingga didapat 35 unit sampel perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah regresi data panel dengan menggunakan *Software Eviews 9.0*. Persamaan analisis model data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_0 + \beta_1 DER + \beta_2 ROE + \beta_3 LnA + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan
 α = Konstanta
 β_1, β_2, \dots = Koefisien Regresi
 DER = *Leverage*
 ROE = Profitabilitas
 LnA = Ukuran Perusahaan
 e = *Error*.

3. Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif nilai perusahaan dengan proksi PER, *leverage* dengan proksi DER, profitabilitas yang diprosikan ROE, dan Ukuran Perusahaan yang diukur dengan *Ln Asset* ditunjukkan dalam Tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1
Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	PER	DER	ROE	Ln Asset
Maximum	57.11319	103.0707	46.55624	30.35403
Minimum	0.643620	21.36154	2.740590	25.63481
Mean	19.88209	43.07054	20.18150	27.99497
Std. Dev	12.42758	19.81467	12.43797	1.431710
Observations	35	35	35	35

Sumber: Hasil output E-views 9.0 dan diolah penulis (2018)

Hasil uji deskriptif penelitian ini yang ditunjukkan dalam Tabel 3.1 yang menjelaskan secara deskriptif setiap variabel yang digunakan. Hasil data tersebut menunjukkan bahwa variabel Nilai Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan memiliki nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi. Artinya, bahwa data variabel Nilai Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan sub sektor farmasi tahun 2012-2016 bersifat homogen atau mengelompok. Penjelasan dari masing-masing variabel operasional sesuai dengan hasil pengujian statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan (PER) yang membandingkan harga pasar persaham dengan laba per lembar saham. Variabel ini memiliki hasil nilai rata-rata sebesar 19.88209 atau sebesar 19.88209% selama tahun 2012 hingga 2016. Nilai median yang dimiliki variabel ini sebesar 19.75065. Pada nilai maksimumnya sebesar 57.11319 yang dimiliki oleh perusahaan Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF) pada tahun 2016 dengan harga saham sebesar Rp. 2.750,00 dan laba per lembar sahamnya sebesar Rp. 48,00. Sedangkan nilai minimum pada variabel ini sebesar 0.643620 yang dimiliki oleh perusahaan Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk (SQBB) pada tahun 2014 dengan harga saham sebesar Rp. 10.500,00 dan laba per lembar sahamnya sebesar Rp. 16.314,00. Kemudian pada standar deviasi, variabel ini memiliki standar deviasi sebesar 12.42758 dimana rata-rata lebih besar daripada nilai standar deviasi, sehingga data nilai perusahaan ini bersifat berkelompok.

Variabel independen yang pertama adalah *leverage* (DER) yang menunjukkan seberapa besar komposisi penggunaan hutang terhadap ekuitas. Variabel ini memiliki nilai rata-rata sebesar 43.07054 yang menunjukkan bahwa sebesar 43.07054% *leverage* perusahaan sub sektor farmasi sebagian besar berasal dari total ekuitas atau modal perusahaan sendiri dibandingkan dengan total hutang. Nilai median yang dimiliki variabel ini sebesar 36.63877. Pada nilai maksimumnya sebesar 103.0707 yang dimiliki oleh perusahaan Kimia Farma (Persero) Tbk. (KAEF) pada tahun 2016 dengan total hutang sebesar Rp. 2.341.155.131.870,00 dan total ekuitas sebesar Rp. 2.271.407.409.194,00. Sedangkan nilai minimum variabel ini sebesar 21.36154 yang dimiliki oleh perusahaan Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk (SQBB) pada tahun 2013 dengan total hutangnya sebesar Rp. 74.135.708.000,00 dan total ekuitas sebesar Rp. 347.052.274.000,00. Kemudian pada standar deviasi, variabel ini memiliki standar deviasi sebesar 1.431710 dimana nilai rata-rata lebih besar daripada nilai standar deviasi, sehingga data *leverage* ini bersifat berkelompok.

Variabel independen yang kedua adalah profitabilitas (ROE) rasio ini menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, yang dapat diketahui dengan membandingkan antara total laba bersih dengan total ekuitas. Variabel ini memiliki nilai rata-rata sebesar 20.18150. Kemudian nilai median yang dimiliki variabel ini sebesar 16.64783. Pada nilai maksimumnya sebesar 46.55624 yang dimiliki oleh perusahaan Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk (SQBB) pada tahun 2016 dengan total laba bersih sebesar Rp. 165.195.371.000,00 dan total ekuitasnya sebesar Rp. 354.829.699.000,00. Sedangkan nilai minimum variabel ini sebesar 2.740590 yang dimiliki oleh perusahaan Pyridam Farma Tbk (PYFA) pada tahun 2014 dengan total laba bersih sebesar Rp. 2.661.022.001,00 dan total ekuitasnya sebesar Rp. 97.096.611.306,00. Kemudian pada standar deviasi, variabel ini memiliki standar deviasi sebesar 12.43797 dimana nilai rata-rata lebih besar daripada nilai standar deviasi, sehingga data profitabilitas ini bersifat berkelompok.

Variabel independen yang ketiga adalah ukuran perusahaan (*Ln Assets*) variabel ini dapat dinyatakan dengan total asset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan dalam operasi perusahaan. Variabel ini memiliki nilai rata-rata sebesar 27.99497 Kemudian nilai median yang dimiliki variabel ini sebesar 27.84713. Pada nilai maksimumnya sebesar 30.35403 yang dimiliki oleh perusahaan Kalbe Farma Tbk (KLBF) tahun 2016 dengan total asset sebesar Rp. 15.226.009.210.657,00. Sedangkan nilai minimum variabel ini sebesar 25.63481 yang dimiliki oleh perusahaan Pyridam Farma Tbk (PYFA) pada tahun 2012 dengan total asset sebesar Rp. 135.849.510.061,00. Kemudian pada standar deviasi, variabel ini memiliki standar deviasi sebesar 1.431755 dimana nilai rata-rata lebih besar daripada nilai standar deviasi, sehingga data ukuran perusahaan ini bersifat berkelompok.

Tabel 3.2
Sampel Data yang Diatas dan Dibawah Rata-rata

	PER diatas		PER dibawah		Total
	Data	Persentase	Data	Persentase	
DER diatas	5	14,29%	6	17,14%	11
DER dibawah	12	34,29%	12	34,29%	24
Total	17	48,57%	18	51,43%	35
ROE diatas	6	17,14%	8	22,86%	14
ROE dibawah	11	31,43%	10	28,57%	21
Total	17	48,57%	18	51,43%	35
<i>Ln Asset</i> diatas	11	31,43%	5	14,29%	16
<i>Ln Asset</i> dibawah	6	17,14%	13	37,14%	18
Total	17	48,57%	18	51,43%	35

Sumber: Data diolah penulis (2018)

Berdasarkan Tabel 3.2 tersebut, variabel independen yang pertama *Leverage* (DER) dapat dilihat bahwa terdapat 5 data yang menunjukkan nilai DER diatas rata-rata dengan nilai PER diatas rata-rata. Sedangkan sisanya 6 data menunjukkan nilai DER diatas rata-rata dengan nilai PER dibawah rata-rata. Kemudian terdapat 12 data yang menunjukkan nilai DER dibawah rata-rata dengan nilai PER diatas rata-rata. Sedangkan sisanya 12 data menunjukkan nilai DER dibawah rata-rata dengan nilai PER dibawah rata-rata. Sesuai dengan hasil penelitian ini, terdapat jumlah sampel data perusahaan yang sama yaitu pada sampel data yang memiliki nilai DER dibawah rata-rata dengan nilai PER diatas rata-rata dan sampel data yang memiliki DER dibawah rata-rata dengan nilai PER dibawah rata-rata. Artinya, dengan jumlah sampel yang sama tersebut, terdapat inkonistensi pada nilai rata-rata DER terhadap nilai rata-rata PER.

Pada variabel independen yang kedua yaitu Profitabilitas (ROE) dapat dilihat bahwa terdapat 6 data yang menunjukkan nilai ROE diatas rata-rata dengan nilai PER diatas rata-rata. Sedangkan sisanya 8 data menunjukkan nilai ROE diatas rata-rata dengan nilai PER dibawah rata-rata. Kemudian terdapat 11 data yang menunjukkan nilai ROE dibawah rata-rata dengan nilai PER diatas rata-rata. Sedangkan sisanya 12 data menunjukkan nilai ROE dibawah rata-rata dengan nilai PER dibawah rata-rata. Sesuai dengan hasil penelitian ini, jumlah sampel data perusahaan yang tertinggi yaitu pada sampel data yang memiliki ROE dibawah rata-rata dan memiliki PER diatas rata-rata. Artinya semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin rendah nilai ROE atau profitabilitas.

Pada variabel independen yang kedua yaitu Ukuran Perusahaan (*Ln Asset*) dapat dilihat bahwa terdapat 11 data yang menunjukkan nilai *Ln Asset* diatas rata-rata dengan nilai PER diatas rata-rata. Sedangkan sisanya 5 data menunjukkan nilai *Ln Asset* diatas rata-rata dengan nilai PER dibawah rata-rata. Kemudian terdapat 6 data yang menunjukkan nilai *Ln Asset* dibawah rata-rata dengan nilai PER diatas rata-rata. Sedangkan sisanya 13 data menunjukkan nilai *Ln Asset* dibawah rata-rata dengan nilai PER dibawah rata-rata. Sesuai dengan hasil penelitian ini, jumlah sampel data perusahaan yang tertinggi yaitu pada sampel data yang memiliki *LnAsset* dan PER dibawah rata-rata. Artinya, semakin rendah *LnAsset* atau ukuran perusahaan, maka akan semakin rendah pula nilai perusahaan.

Berdasarkan Hasil Uji Chow, menunjukkan *probability (p-value) cross section* F sebesar 0.0425 lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Berdasarkan data tersebut, dapat diputuskan bahwa H_0 ditolak dan model *fixed effect* yang dipilih. Setelah Uji Chow selesai dilaksanakan, maka selanjutnya dilakukan Uji Hausman, dan diperoleh nilai *probability (p-value) cross section* F sebesar 0.8972 lebih besar dari taraf signifikansi 5%, maka dapat diputuskan bahwa H_1 ditolak dan model *random effect* lebih tepat dibandingkan model *fixed effect*. Kemudian dilakukan uji *Lagrange Multiplier*, diperoleh nilai *cross section* pada *Breusch-Pagan* sebesar 0.0827 yang berarti lebih besar daripada tingkat signifikansi 5%. Sehingga metode yang tepat digunakan adalah *Common Effect Method* untuk menganalisa pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Tabel dibawah ini menunjukkan hasil uji signifikansi dari *Common Effect Method*:

Tabel 3.3
Hasil Uji Signifikansi Common Effect

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	-124.5213	29.20427	-4.263805	0.0002
DER	0.163776	0.094401	1.734898	0.0927
ROE	-0.345020	0.114630	-3.009848	0.0052
LnAsset	5.115481	0.946048	5.407211	0.0000

Weight Statistics			
R-squared	0.668720	Mean dependent var	21.39683
Adjusted R-squared	0.636660	S.D dependent var	13.03606
S.E. of regression	8.779014	Sum squared resid	2389.204
F-statistic	20.85878	Durbin-Watson stat	1.618550
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil output E-views 9.0 (2018)

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R-Squared* model penelitian menunjukkan hasil sebesar 0.636660 atau 63.6660%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh sebesar 63.6660% terhadap nilai perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 36.3340% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini. Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai uji statistik F sebesar 0.000000 yang berarti nilai tersebut lebih kecil daripada nilai tingkat signifikansi 5%. Sehingga dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Uji Parsial atau uji T Nilai *probability* (T-statistic) *leverage* (DER) sebesar 0.0927 yang berarti nilai *probability* lebih besar daripada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa H_{02} diterima, maka *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PER). Sedangkan nilai *probability* (T-statistic) profitabilitas (ROE) sebesar 0.0052 yang berarti nilai *probability* lebih kecil daripada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa H_{03} ditolak, maka profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER). Terakhir nilai *probability* (T-statistic) ukuran perusahaan (*Ln Asset*) sebesar 0.0000 yang berarti nilai *probability* lebih kecil daripada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa H_{04} ditolak, maka ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER).

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 3.3 menunjukkan secara parsial variabel *leverage* memiliki nilai *probability* (T-statistic) sebesar 0.0927 yang berarti lebih besar daripada tingkat signifikansi 5% atau 0.05 dan memiliki arah positif dengan nilai koefisien sebesar 0.163776. Artinya, bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak, sehingga *leverage* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian, yang ada di tabel 3.2 dimana terdapat jumlah sampel data perusahaan yang sama yaitu pada sampel data yang memiliki nilai DER dibawah rata-rata dengan nilai PER diatas rata-rata dan sampel data yang memiliki DER dibawah rata-rata dengan nilai PER dibawah rata-rata. Artinya, dengan jumlah sampel yang sama tersebut, terdapat inkonistensi pada nilai rata-rata DER terhadap nilai rata-rata PER. Ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam mendanai aktivitya cenderung menggunakan modal sendiri (*internal financing*) yang berasal dari laba ditahan dan modal saham daripada menggunakan hutang. Kecukupan dana yang dimiliki perusahaan untuk membiayai aktivitya yang diperoleh dari modal sendiri membuat perusahaan mengurangi proporsi hutangnya.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Ogolmagai, 2013)^[11] dan (Prasetyorini, 2013)^[12] yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 3.3 menunjukkan secara parsial variabel profitabilitas memiliki nilai *probability* (T-statistic) sebesar 0.0052 yang berarti lebih kecil daripada tingkat signifikansi 5% atau 0.05 dan memiliki arah negatif dengan nilai koefisien sebesar -0.345020. Maka H_{03} ditolak dan H_{a3} diterima, sehingga variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terdapat 2 faktor yang menyebabkan profitabilitas dengan proksi ROE ini berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor Internal dapat dilihat dari hasil pada tabel 3.2 dimana jumlah sampel data perusahaan yang tertinggi yaitu pada sampel data yang memiliki ROE dibawah rata-rata dan memiliki PER diatas rata-rata. Sedangkan faktor eksternalnya adalah yang merupakan faktor yang berasal dari luar perusahaan dan tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Pada penelitian ini, faktor eksternal tersebut adalah dampak dari krisis ekonomi global pada tahun 2013 yang menyebabkan adanya pelemahan rupiah. Industri di Indonesia sangat tergantung pada fluktuasi nilai tukar (kurs) rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (AS), karena mayoritas bahan baku masih berasal dari impor. Khususnya pada industri sektor farmasi akan sangat berdampak pada pelemahan kurs rupiah karena 90%-95% bahan baku obat dari luar negeri. Jika rupiah terus melemah, maka daya saing produk Indonesia baik domestik maupun ekspor akan menurun. Kemudian apabila dolar Amerika Serikat (AS) mahal, maka biaya produksi akan naik, dampaknya harga barang tersebut menjadi mahal. Sementara konsumsi domestik sektor farmasi masih stagnan, maka ini akan berpengaruh terhadap laba perusahaan dan keuntungan bagi investor yang menjadi pas-pasan. Hal tersebut membuat investor sangat berhati-hati untuk berinvestasi di pasar modal karena, investor tidak menyukai resiko. Akibatnya jika ROE meningkat, akan direspon asimetris oleh investor. Walaupun terdapat prospek pertumbuhan laba dan investasi pada sektor farmasi dimasa yang akan datang, namun investor tidak mau mengambil resiko tersebut. Sehingga terjadi kelesuan pada pasar saham yang menyebabkan harga saham anjlok lalu berakibat pada turunnya nilai perusahaan dengan proksi PER. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dengan proksi ROE yang tinggi tidak menjamin nilai perusahaan juga akan tinggi atau dengan kata lain, meningkatnya profitabilitas dengan proksi ROE juga akan berdampak terhadap berkurangnya nilai perusahaan pada perusahaan tersebut begitupun sebaliknya.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Herawati, 2013)^[06] dan (Riadi, 2013)^[15] yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.9 menunjukkan secara parsial variabel ukuran perusahaan memiliki nilai *probability* (*T-statistic*) sebesar 0.0000 yang berarti lebih kecil daripada tingkat signifikansi 5% atau 0.05 dan memiliki arah positif dengan nilai koefisien sebesar 0.005116. Maka H03 ditolak dan Ha3 diterima, sehingga variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian, yang ada di tabel 3.2 dimana jumlah sampel data perusahaan yang tertinggi yaitu pada sampel data yang memiliki *LnAsset* dan PER dibawah rata-rata. Artinya, semakin rendah *LnAsset* atau ukuran perusahaan, maka akan semakin rendah pula nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan pertumbuhan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan besar sehingga respon yang positif tersebut mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Rudangga & Sudiarta, 2016)^[16], (Praselia & Tommy, 2014)^[11], dan (Ernawati & Widyawanti, 2015)^[03] pada hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*Ln Asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan

Leverage memiliki nilai rata-rata sebesar 43,07046 atau sebesar 43,07046% dengan nilai median sebesar 36.63900. Serta memiliki standar deviasi sebesar 19.81473, dimana nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi sehingga dapat dikatakan bahwa data ukuran perusahaan bersifat berkelompok. Kemudian Profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 20.18149 atau sebesar 20.18149% dengan nilai median sebesar 16.64800. Serta memiliki standar deviasi sebesar 12.43796, dimana nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi sehingga dapat dikatakan bahwa data ukuran perusahaan bersifat berkelompok. Lalu Ukuran Perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 27.99494 atau sebesar 27.99494 % dengan nilai median sebesar 27.84700. Serta memiliki standar deviasi sebesar 1.431755, dimana nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi sehingga dapat dikatakan bahwa data ukuran perusahaan bersifat berkelompok.

Secara simultan variabel *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Sedangkan secara parsial *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Arvirianty, Anastasia (2017, 17 Maret). Industri Farmasi semakin sehat. MediaIndonesia [online]. Tersedia: www.mediaindonesia.com [01 Oktober 2017]
- [2] Dewi, A. S. M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 42, 2302–8556.
- [3] Ernawati, D., & Widyawanti, D. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(4), 0–1.
- [4] Fahmi, I. (2014) Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- [5] Hasibuan, V., & AR, M. D. (2016). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 39(1), 1–13.
- [6] Herawati, T. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, Vol 2, No, 1–18.
- [7] Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, vol 16(2), 232–242.
- [8] Hery. 2016. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Grasindo.
- [9] Jumingan. 2014. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Media Grafika.
- [10] Mandey, S. R., & Pangemanan, S. S. (2017). Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015, 5(2), 1463–1473.
- [11] Ogolmagai, N. (2013). Leverage Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur yang Go Public Di Indonesia. *Jurnal EMBA*, 1(3), 81–89.
- [12] Praselia, T. E., & Tommy, P. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei. *Ukuran... Jurnal EMBA*, 8792(2), 879–889.
- [13] Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 183–196.
- [14] Pratama, I. G. A. B., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Manajemen Ubud*, 5(2), 1338-1367.

- [15] Rahmawati, A. D., & Topowijono. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Properti , Real Estate , dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 23(2), 1–7.
- [16] Riadi, E. D. R. (2013). Pengaruh faktor debt to equity ratio, return on equity dan total assets terhadap price earning ratio (per) pada perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di bursa efek indonesia(bei). *Jurnal Manajemen*, Vol 2, No, 1–10.
- [17] Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4394–4422.
- [18] www.idx.co.id / diakses tanggal 8 Oktober 2017
- [19] www.sahamok.com / diakses tanggal 10 Oktober 2017

