

PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA INDUSTRI KEMASAN

Yuli Kurniawati
STIE Mahardhika Surabaya

ABSTRAK

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan *stake holder*. Hal ini dapat dicapai dengan memaksimalkan nilai perusahaan dan kinerja perusahaan dengan baik. Bagi investor, tujuan investasi untuk mendapatkan *return* yang maksimal, sehingga investor perlu mempunyai informasi dan kemampuan melakukan analisis terhadap kinerja keuangan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Metoda pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel 15 perusahaan manufaktur kemasan yang terdaftar di BEI periode 2009 -2013. Metode analisis yang digunakan regresi linier berganda dengan uji asumsi klasik dan uji hipotesis serta dibantu oleh program *eviews 7.1*. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari IDX dan ICMD serta laporan keuangan.

Hasil penelitian menunjukkan 1) ROE dan Pertumbuhan Penjualan berhubungan negatif dan signifikan terhadap PER, 2) DR berhubungan positif dan signifikan terhadap PER, 3) Hanya Ln CR yang berhubungan tidak signifikan terhadap PER. Secara simultan variabel independen berhubungan signifikan terhadap PER.

Kata kunci: *Return on Equity, Current Ratio, Debt Ratio, Pertumbuhan penjualan dan Price Earning Ratio.*

PENDAHULUAN

Tujuan investor dalam melakukan investasi adalah memperoleh keuntungan semaksimal mungkin, baik dalam bentuk dividen maupun capital gain. Oleh karena itu, sebagai investor harus mempunyai kemampuan untuk melakukan analisa baik analisis tehnikal yaitu kemampuan untuk memperkirakan harga saham melalui pengamatan perubahan harga saham di waktu lampau, dan analisa fundamental yaitu kemampuan memperkirakan harga dimasa mendatang (Husnan: 2001). Analisa fundamental berlandaskan kepada suatu kepercayaan bahwa nilai saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut (Husnan 2001:349). Dalam analisa fundamental, disamping investor menggunakan laporan keuangan untuk mengetahui kemampuan keuangan dan kinerja perusahaan, perlu memperhatikan juga faktor external atau faktor ekonomi yang berpengaruh terhadap perusahaan. Data laporan

keuangan yang biasa digunakan adalah perhitungan rasio-rasio keuangan, pertumbuhan laba, dividen, dan beberapa variabel lain yang berpengaruh terhadap harga saham atau nilai perusahaan Jogiyanto (2010).

Perusahaan sebagai salah satu tempat bagi para investor untuk menanamkan modal, maka dalam menjalankan usahanya selalu bertujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, memenuhi kepentingan dan kesejahteraan pemegang saham, serta meningkatkan nilai perusahaan. Ketiga tujuan tersebut mempunyai substansi yang sama, namun setiap perusahaan mempunyai penekanan dan prioritas tujuan yang berbeda untuk dicapainya. Tujuan perusahaan akan tercapai dengan maksimal apabila perusahaan mempunyai kinerja yang baik. Perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik menggambarkan kekuatan keuangan yang baik sehingga mampu menciptakan keuntungan yang maksimal dan mampu memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham.

Perusahaan tersebut akan banyak diminati oleh para investor karena perusahaan dipandang bernilai baik dan tinggi oleh investor.

Kondisi perekonomian Indonesia menunjukkan perkembangan yang terus membaik sejak krisis ekonomi dunia tahun 2008 dengan pembangunan ekonomi yang mengarah kepada industrialisasi dan telah mengundang ketertarikan investor untuk menanamkan modal di Indonesia. Salah satu industri yang mengalami pertumbuhan signifikan selama 3 tahun setelah krisis 2008 tersebut adalah industri kemasan yang kemudian menjadi obyek penelitian dalam penulisan ini. Industri kemasan mempunyai karakteristik yang berbeda dengan industri lainnya yaitu: 1) struktur biaya didominasi oleh biaya tetap (*fixed cost*), seperti biaya depresiasi, biaya beban tetap listrik, biaya tenaga kerja dan biaya perbaikan (*repair and maintenance cost*), 2) biaya modal cukup besar dan proporsi *fixed asset* yang cukup tinggi sehingga kebijakan hutang sangat penting dalam kebijakan keuangan perusahaan, 3) keterbatasan margin karena mayoritas pelanggan adalah industri dan bukan *end user*, serta 4) perolehan laba yang sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan. Melihat pertumbuhan industri kemasan dan karakteristiknya maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian hubungan kinerja perusahaan dengan nilai perusahaan dengan obyek penelitian adalah perusahaan kemasan.

Hubungan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan telah banyak diteliti oleh beberapa peneliti diantaranya Sutrisno (2012) dengan penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Pasar Modal Syariah”, dengan rasio profitabilitas sebagai variabel independen yaitu *return on asset*, *return on equity*, dan *net profit margin*. Penelitian dilakukan terhadap 30 perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII). Hasil penelitian

menunjukkan beberapa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yaitu *return on equity* dan *return on asset*, sedangkan *net profit margin* dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian lainnya dilakukan oleh Sasongko (2006) dengan judul “Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham” dimana rasio profitabilitas yang diukur adalah *return on asset*, *return on equity*, *return on sales*, EPS dan BEP. Penelitian dilakukan dengan mengambil populasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, tahun 2001-2002, dengan jumlah sampel 45 perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan *earning per share* (EPS) berpengaruh terhadap harga saham dengan taraf signifikansi sebesar $< 5\%$, sedangkan variabel – variabel yang lain, seperti ROA, ROE, ROS, BEP dan EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan *gap research* terhadap hasil penelitian terdahulu, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan kinerja perusahaan dengan nilai perusahaan pada perusahaan kemasan. Faktor – faktor kinerja perusahaan yang diteliti meliputi faktor profitabilitas (ROE), faktor likuiditas (CR), faktor *leverage* (DR), dan pertumbuhan penjualan, sedangkan nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *price earning ratio* (PER). Adapun judul penelitian ini adalah Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Kemasan.

TINJAUAN PUSTAKA

Kinerja Perusahaan dan Laporan Keuangan

Kinerja perusahaan merupakan penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dimana informasi mengenai laba dan kinerja keuangan tersebut secara terintegrasi ada di dalam laporan

keuangan (Sucipto, 2003). Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan dan prospek perusahaan, serta menggambarkan resiko investasi dan tingkat keuntungan atau *return* dari investasi, oleh karena itu kinerja keuangan berhubungan positif dengan harga saham dan *return /dividen*. Penilaian kinerja keuangan tersebut dilakukan berdasarkan laporan keuangan perusahaan.

Laporan keuangan perusahaan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada periode akuntansi tertentu, baik dalam bentuk neraca, laporan laba rugi, rasio keuangan dan laporan aliran kas. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya, sebagai laporan arus kas, atau arus dana), catatan dan laporan lain serta penjelasan yang merupakan bagian dari laporan keuangan (paragraf 7). Tujuan laporan keuangan menurut IAI (2002) adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan sebagai alat ukur sangatlah penting bagi para investor. Perusahaan yang mendapatkan penilaian yang baik dari investor berarti perusahaan tersebut mempunyai tingkat likuiditas, solvabilitas, profitabilitas serta stabilitas usaha yang baik, dan memiliki prospek bagi investor untuk mendapatkan keuntungan, baik dari *return* saham maupun *capital gain*. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, kinerja keuangan yang akan diukur meliputi profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan penjualan

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada

tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Hanafi: 2007). Analisa terhadap profitabilitas ditunjukkan dengan rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah : ROE (*Return on Equity*)

ROE merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian modal atau seberapa efisien manajemen melakukan pengelolaan modal. ROE merupakan rasio yang berbanding positif dengan harga saham, semakin besar ROE maka harga saham semakin tinggi. ROE dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Untuk mengetahui posisi profitabilitas perusahaan di dalam industri, ROE sering digunakan dengan membandingkan satu atau dua perusahaan dalam industri yang sama. Perusahaan yang mempunyai ROE tinggi menunjukkan adanya penerimaan perusahaan terhadap peluang investasi dengan baik dan manajemen biaya yang efisien.

Leverage

Leverage atau manajemen pembiayaan merupakan rasio perbandingan utang dengan modal atau asset. Rasio yang biasanya digunakan untuk mengukur *leverage* ini adalah *debt ratio* (Rasio utang) dan *debt to equity ratio* (DER). Dalam penelitian ini, *leverage* diproksikan dalam rasio utang (*debt ratio*) yaitu perbandingan antara total utang, baik utang lancar maupun jangka panjang, dibandingkan dengan total aktiva. Rasio ini menghitung seberapa jauh dana disediakan oleh kreditor. Semakin tinggi rasio utang berarti perusahaan menggunakan *leverage* keuangan yang tinggi, dimana penerapan *leverage* keuangan yang tinggi akan mendapatkan

keuntungan apabila manajemen dapat melakukan pengelolaan dengan baik dan efisien sehingga menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan dengan biaya utang yang dikeluarkan. Rumus yang digunakan untuk menghitung DR sebagai berikut:

$$DR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Menurut Brigham (2006), rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan kas dan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban lancar. Rasio likuiditas yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (Rasio Lancar).

Current ratio merupakan rasio likuiditas yang menunjukkan perbandingan antara *current assets* dengan *current liabilities* (Horne, 2008) dengan persamaannya sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Semakin tinggi nilai *current ratio* maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dan perusahaan dianggap semakin likuid. Perusahaan yang mempunyai *current ratio* yang tinggi akan menguntungkan bagi investor karena perusahaan dianggap mampu untuk menghadapi fluktuasi bisnis.

Pertumbuhan Penjualan

Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang positif dan tinggi memberikan indikator bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan dalam pendanaan, baik untuk operasional perusahaan, pembayaran dividen maupun pengembangan perusahaan. Namun demikian, untuk meningkatkan

pertumbuhan penjualan, tentu saja memerlukan tambahan investasi asset, baik asset lancar maupun asset tetap, misalnya dengan adanya tambahan mesin baru, tambahan kas untuk pembelian bahan baku dan investasi lainnya. Pengukuran pertumbuhan penjualan dilakukan dengan cara membandingkan penjualan pada tahun berjalan dengan penjualan tahun sebelumnya.

$$SG = \frac{\text{Sales } t - (\text{Sales } t - 1)}{\text{Sales } t - 1} \times 100\%$$

Dimana : Sales t = penjualan pada periode berjalan

Sales t-1 = penjualan pada periode sebelumnya

Pertumbuhan perusahaan kemasam ditentukan oleh hasil penjualan atau *revenue*, karena dalam struktur biaya di perusahaan kemasam didominasi oleh biaya tetap (*fixed cost*). Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan meningkatkan keuntungan perusahaan.

Nilai Perusahaan

Pengertian nilai perusahaan adalah suatu kondisi yang dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Penilaian terhadap perusahaan dalam aspek akuntansi dan keuangan ditunjukkan oleh laporan keuangan perusahaan dimana berisi informasi keuangan, namun dilain pihak, nilai perusahaan juga digambarkan dengan nilai saham perusahaan. Menurut Suharli (2007), secara umum ada beberapa metode yang digunakan dalam melakukan penilaian perusahaan, yaitu a) pendekatan laba, yaitu diantaranya dengan metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metoda kapitalisasi proyek laba; b) pendekatan arus kas, diantaranya dengan metode diskonto arus kas; c) pendekatan dividen, diantaranya dengan pertumbuhan dividen; d) pendekatan

aktiva diantaranya dengan metode penilaian aktiva ; e) pendekatan harga saham ; f) pendekatan *economic value added*. Penilaian perusahaan dengan menggunakan pendekatan harga saham menganggap bahwa kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset. Sedangkan penilaian perusahaan dengan pendekatan *price earning ratio* adalah pendekatan yang digunakan untuk memperkirakan nilai saham dengan cara membagi harga saham pada saat ini dengan EPS (*earning per share*), dimana pendekatan ini merupakan pendekatan yang paling komprehensif tentang prestasi perusahaan karena rasio penilaian tersebut mencerminkan perpaduan antara pengaruh rasio resiko (rasio likuiditas dan rasio leverage) dan rasio pengembalian (rasio aktivitas dan rasio profitabilitas).

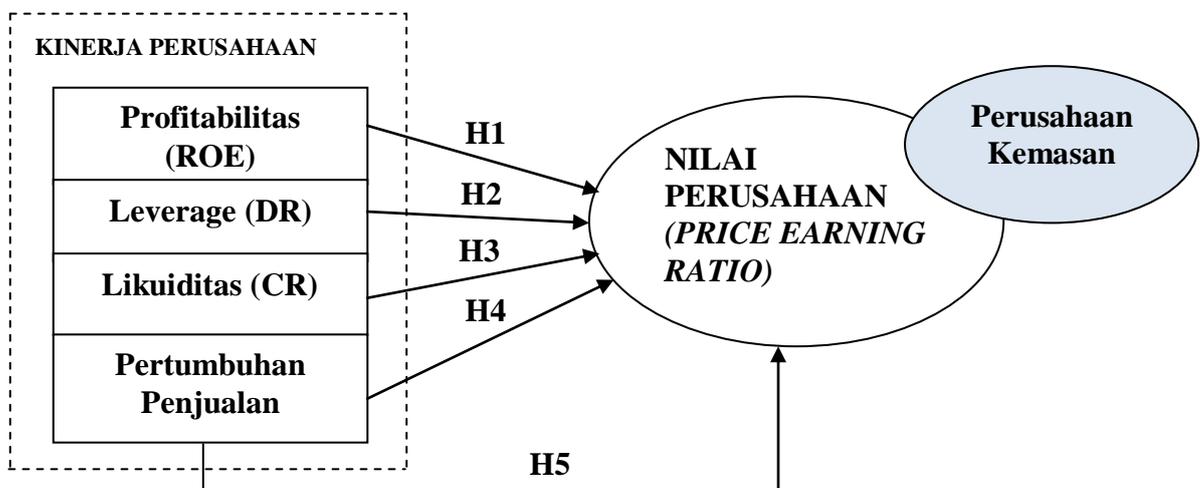
Dalam penelitian ini, pengukuran nilai perusahaan dilakukan dengan *Price Earning Ratio* (PER). PER didefinisikan sebagai rasio yang membandingkan antara harga saham dengan keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham, dimana sudut pandang rasio ini lebih banyak pada sudut pandang sebagai investor. Menurut Tryfino (2009), PER mempunyai hubungan berbanding

terbaik dengan harga saham sehingga peningkatan nilai PER akan menurunkan harga saham, dan nilai PER yang semakin kecil akan menaikkan harga saham. Oleh karena itu, dalam penelitian ini mendasarkan pada hubungan antara PER dan harga saham yang berbanding terbalik. Perhitungan *price earning ratio* diformulasikan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

Hipotesis

Seperti dijelaskan sebelumnya, perusahaan kemasan memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan manufaktur lainnya, yaitu 1) jumlah asset tetap yang besar sehingga biaya tetap dan biaya modal mendominasi struktur keuangan perusahaan, 2) memerlukan investasi yang besar untuk mengoperasikan perusahaan kemasan serta 3) keterbatasan laba karena sebagian besar pelanggan merupakan industri dan bukan *end user*, maka dalam penelitian ini analisis keuangan yang akan digunakan adalah melalui rasio keuangan yaitu Profitabilitas (ROE), Leverage (*Debt Ratio*), Likuiditas (*Current Ratio*), dan Pertumbuhan Penjualan. Kerangka pemikiran penulisan ini seperti berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Hubungan Variabel

Rumusan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1: Profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

H2: Leverage (debt ratio) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H3: Rasio likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

H4: Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

H5: Profitabilitas, leverage, likuiditas, pertumbuhan penjualan secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Metode penelitian adalah kuantitatif dengan sumber data menggunakan data panel dan berasal dari data sekunder yaitu data yang diperoleh dari beberapa sumber seperti jurnal terdahulu, literature, laporan keuangan tahunan perusahaan, ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), dan IDX (*Indonesia Stock Exchange*). Penelitian ini bersifat causal dimana penelitian ini akan meneliti pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dan tujuan penelitian ini adalah menguji hipotesis mengenai hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program *Eviews 7.1*, dan populasi serta sample yang digunakan adalah perusahaan manufaktur kemasan, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode 2009 sampai dengan 2013, dengan pembatasan sampel dan populasi yang sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang meliputi industri kemasan yang sudah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI),

periode tahun 2009 sampai dengan 2013.

2. Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan setiap tahunnya dan telah diaudit pada akhir tahun dengan periode 2009 sampai dengan 2013.
3. Perusahaan yang selama periode penelitian 2009 sampai dengan 2013, mempunyai laba positif selama 3 tahun berturut-turut.
4. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap selama periode penelitian yaitu periode 2009-2013.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka jumlah sample yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 15 perusahaan manufaktur kemasan untuk periode laporan keuangan 5 tahun (tahun 2009-2013).

HASIL

Teknik Analisis

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data panel atau data pool dan metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda (*Multiple Regression*). Data tersebut akan diuji dengan beberapa pengujian terlebih dulu yaitu uji statistik, uji kualitas data dan uji hipotesis. Untuk uji kualitas data maka akan digunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi dan uji linearitas. Sedangkan untuk pemilihan model regresi yang terbaik digunakan uji *Chow*, uji *Hausman* dan uji *Lagrange Multiplier* (LM). Untuk uji hipotesis menggunakan uji f dan uji t .

Analisa Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum terhadap data yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

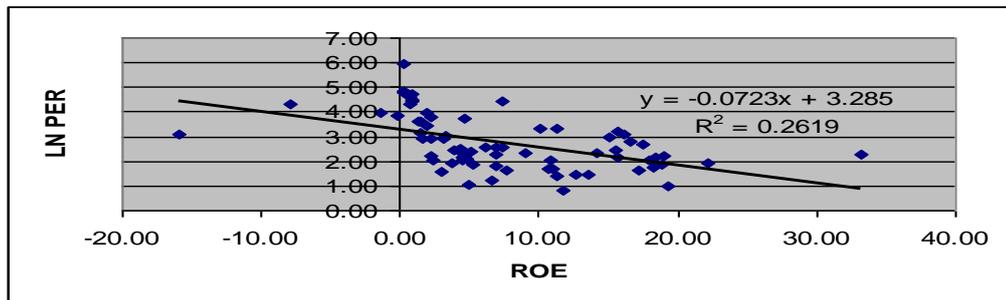
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	75	-85.00	5392.00	112.550	634.644
ROE	75	-15.99	33.26	7.510	7.702
DR	75	15.61	81.67	47.119	16.132
CR	75	15.28	5773.28	252.855	657.950
PP	75	-0.329	0.659	0.095	0.162
Valid N (listwise)	75				

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa setiap variabel memiliki nilai yang cukup bervariasi, baik dari nilai minimum, maksimum, *mean*, dan *standard deviation*-nya. Keberagaman data dari sampel penelitian, yang ditunjukkan pada tabel di atas menjadi sesuatu yang menarik bagi penelitian ini, sehingga diharapkan akan menjadi suatu model regresi linear yang mampu mengakomodir keberagaman tersebut. Untuk mendapatkan model regresi yang

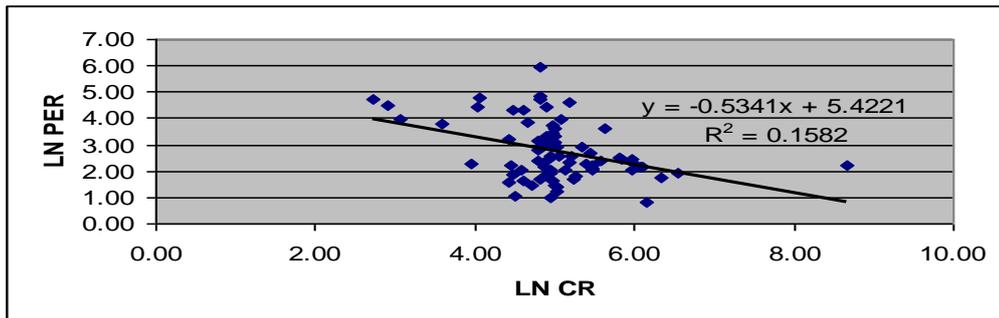
baik (data yang berdistribusi normal, dan hubungan linearitas yang kuat), dilakukan transformasi data ke dalam logaritma natural, khususnya pada variabel PER dan CR.

Uji Linearitas

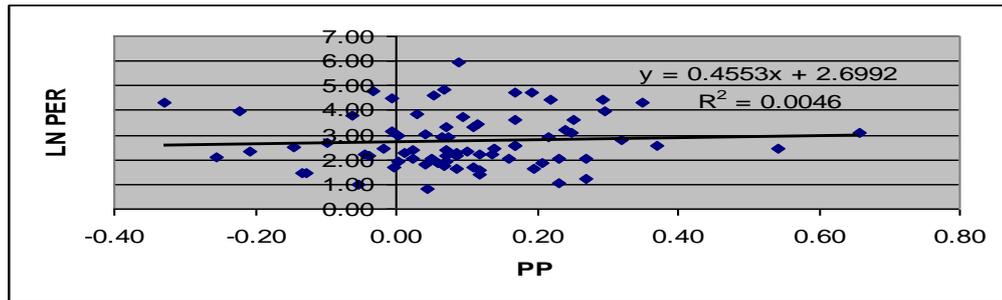
Model regresi linear yang baik mensyaratkan adanya hubungan linear antara setiap variabel independen terhadap variabel dependen.



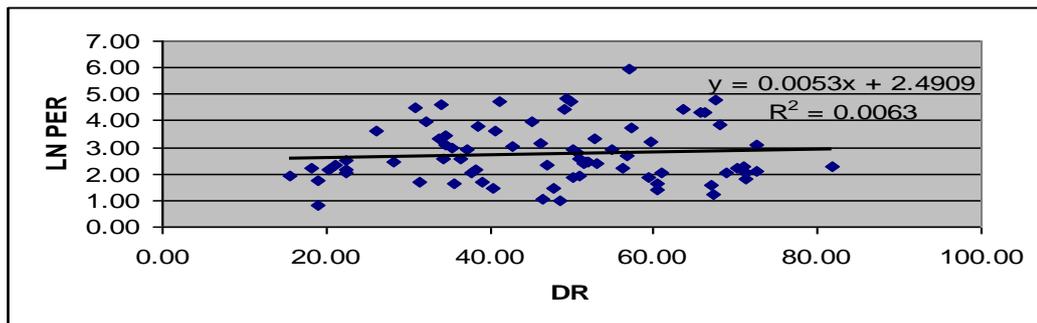
Gambar 2. Uji Linearitas – Variabel ROE terhadap Ln_PER



Gambar 3. Uji Linearitas – Variabel Ln_CR terhadap Ln_PER



Gambar 4. Uji Linearitas – Variabel Ln_PP terhadap Ln_PER



Gambar 5. Uji Linearitas – Variabel DR terhadap Ln_PER

Berdasarkan gambar tersebut menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki hubungan linear dengan variabel dependen.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten (persyaratan BLUE). Suatu model dikatakan cukup baik serta dapat memprediksi apabila sudah lolos dalam beberapa pengujian asumsi ekonometrik. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi. Uji asumsi tersebut

harus dilakukan terlebih dahulu sebelum melakukan analisis linear berganda.

Uji Normalitas

Hipotesis untuk uji normalitas adalah sebagai berikut:

H_0 : distribusi residual mengikuti distribusi normal

H_1 : distribusi residual tidak mengikuti distribusi normal

Dengan melihat nilai *Probability Jarque-Bera* dan tingkat signifikansi 95% dengan $\alpha : 5\%$ atas hasil regresi model penelitian, maka dapat ditentukan diterima atau ditolaknya hipotesis tersebut. Adapun, hasil uji normalitas dibantu dengan software Eviews 7.1 dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 2. Uji Normalitas - Residual

Indikator	Nilai	Keterangan
Jarque - Bera	2.062335	Distribusi residual berdistribusi Normal
Probability	0.356590	

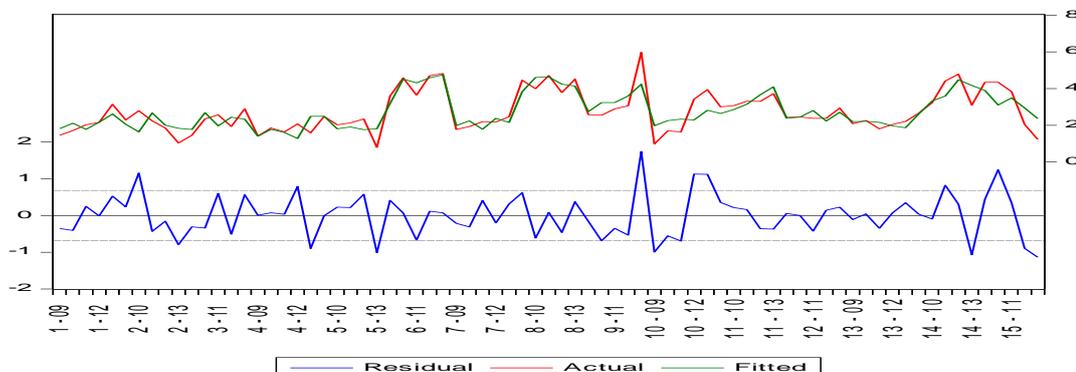
Tabel 2 menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 75 data dengan nilai *probability* sebesar 0,356590 (lebih

besar dari nilai $\alpha 0,05$). Hal ini berarti bahwa H_0 diterima dan dinyatakan bahwa distribusi residual model regresi telah mengikuti distribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu ke residual

pengamatan yang lain. Jika residual tidak membentuk pola tertentu, maka dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut ini :



Gambar 6. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar 6 menunjukkan bahwa pola residual terlihat acak dan juga cenderung konstan. Hal ini berarti bahwa data tidak terindikasi adanya heteroskedastisitas.

multikolinearitas. Menurut Gurajati (2006), jika terjadi koefisien korelasi lebih dari 0,80 maka terdapat multikolinearitas. Hasil pengujian multikolinearitas ditunjukkan pada tabel berikut ini :

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas adalah uji untuk mendapatkan ada tidaknya gejala

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	ROE	DR	Ln CR	PP
ROE	1.000	-0.257	0.337	-0.052
DR	-0.257	1.000	-0.398	0.042
Ln CR	0.337	-0.398	1.000	-0.088
PP	-0.052	0.042	-0.088	1.000

Menurut dengan tabel tersebut, nilai korelasi antar variabel independen tidak ada yang melebihi 0.8., sehingga mengidentifikasi bahwa data penelitian yang digunakan tidak mengandung masalah multikolinearitas diantara variabel independen

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi berfungsi untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan metode uji *Durbin – Watson*. Adapun nilai uji *Durbin-Watson* dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Indikator	Nilai	Kesimpulan
Durbin-Watson	1.823818	Bebas dari Autokorelasi

Pada tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* adalah sebesar 1,823818. Bila nilai *Durbin-Watson* sekitar 2, maka data tersebut tidak ber-autokorelasi.

Analisis Regresi Berganda

Tujuan analisis linear berganda untuk mencari suatu persamaan regresi linear dari model penelitian. Karena penelitian ini menggunakan data panel, yaitu terdiri dari 15 perusahaan yang

diukur selama 5 tahun, maka untuk mendapatkan persamaan regresi, terdapat tiga metode yang digunakan, yaitu metode *common-constant*, *fixed effect*, dan *random effect*.

Metode *Common Constant*

Metode *common-constant* adalah metode yang mengestimasi nilai intersep dan *slope* yang konstan pada semua dimensi *cross section*. Hasil uji tersebut ditunjukkan pada tabel 5.

Tabel 5. Hasil Regresi - Metode Common Constant

Variabel	Koefisien	Standard Error	t-statistic	Prob
C	5.78266	0.91547	6.31662	0.0000
ROE	- 0.06323	0.01471	-4.29765	0.0001
DR	- 0.01077	0.00721	-1.49403	0.1397
LN CR	- 0.41320	0.14773	-2.79696	0.0067
PP	0.16227	0.65373	0.24822	0.8047
R-squared	0.34038			
Adj R squared	0.30269			
F-statistic	0.90822			
Prob (F-stat)	0.0000006			
Durbin Watson	0.83408			

Tabel di atas memberikan kesimpulan bahwa secara keseluruhan model ini dapat dikatakan baik melihat nilai Prob. F-statistiknya < 0,05. dan nilai *R-squared* dan *Adjusted R-squared* bernilai 0.34038 dan 0.30269. Berdasarkan nilai Prob. t-statistiknya, maka dapat disimpulkan terdapat dua variabel yaitu DR dan PP yang tidak signifikan, hal ini ditunjukkan dari nilai Prob. > 0,05. Namun demikian, nilai *Durbin-Watson* terbilang kecil, yaitu 0.83408 (jauh dari nilai standar 2), sehingga menandakan adanya

pelanggaran asumsi autokorelasi dari data dan metode ini dipandang kurang sesuai karena memberikan hasil regresi yang kurang baik.

Metode *Fixed Effect*

Metode *Fixed Effect* mengasumsikan bahwa intersep dari setiap individu adalah berbeda sedangkan slope antar individu adalah tetap dan sama. Adapun hasil analisis berganda menggunakan metode ini diperlihatkan pada tabel 6:

Tabel 6. Hasil Regresi – Metode *Fixed Effect*

Variabel	Koefisien	Standar Error	t-Statistik	Prob
C	3.10251	1.43714	2.15881	0.0355
ROE	-0.05052	0.01690	-2.98947	0.0043
DR	0.03842	0.01432	2.68372	0.0097
LN CR	-0.32917	0.22394	-1.46992	0.1476
PP	-1.46832	0.60165	-2.44051	0.0181
R-squared	0.72379			
Adj R squared	0.60693			
F-statistic	6.19362			
Prob (F stat)	0.00000			
Durbin-Watson	1.82382			

Berdasarkan nilai *R-squared* dan *Adjusted R-squared* yaitu 0.72379 dan 0.60693 maka metode *fixed effect* lebih baik dari metode *common-constant*. Secara keseluruhan model ini dapat dikatakan baik dengan nilai Prob. F-statistiknya < 0.05 dan setiap variabel memiliki pengaruh parsial yang signifikan (nilai Prob. t-statistiknya < 0.05), kecuali variabel Ln CR. Metode ini memberikan nilai *Durbin-Watson* terbilang besar, yaitu 1.82382 (mendekati dengan nilai standar :2),

sehingga hal ini menunjukkan tidak adanya pelanggaran asumsi autokorelasi dari data penelitian.

Metode *Random Effect*

Metode *Random Effect* mengasumsikan bahwa intersep dan slope dari setiap individu adalah berbeda. Adapun hasil analisis berganda dengan menggunakan metode *Random Effect* diperlihatkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 7. Hasil Regresi – Metode *Random Effect*

Variabel	Koefisien	Standar Error	t-Statistik	Prob
C	5.60115	1.00325	5.58303	0.0000
ROE	0.05878	0.01551	-3.78945	0.0003
DR	-0.00636	0.00788	-0.80681	0.4225
LN CR	-0.41576	0.15715	-2.64557	0.0101
PP	-0.33353	0.66094	-0.50463	0.6154
R-squared	0.28776			
Adj R squared	0.24706			
F-statistic	7.07030			
Prob (F stat)	0.00008			
Durbin-Watson	0.94073			

Dari tabel 7 nilai *R-squared* dan *Adjusted R-squared* adalah 0.28776 dan 0.24706 menunjukkan metode *random effect* tidak lebih baik dari metode *common-constant* dan metode *fixed effect*. Model dikatakan baik apabila nilai Prob. F-statistiknya < 0.05. Jika dilihat dari Prob. t-statistiknya, maka dapat disimpulkan terdapat dua variabel yaitu DR dan PP yang tidak signifikan dengan nilai Prob. > 0.05. Namun

demikian, nilai *Durbin-Watson* menunjukkan nilai yang kecil, yaitu 0.94073 (jauh dari nilai standar 2), sehingga menandakan adanya pelanggaran asumsi autokorelasi dari data.

Berdasarkan ketiga perhitungan dari beberapa metode regresi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian yang mendapatkan hasil lebih

baik adalah analisis regresi linear berganda dengan metode *Fixed Effect*.

Pemilihan Model Regresi

Untuk menentukan secara tepat metode mana yang lebih baik untuk model penelitian ini, maka akan dilakukan beberapa uji, yaitu uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model *Common-Constant (Pooled Least Square)* atau *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Adapun hipotesis dalam uji chow adalah sebagai berikut:

H0 : *Common-Constant (Pooled Least Square) Model*

H1 : *Fixed Effect Model*

Rumus yang digunakan untuk uji Chow adalah sebagai berikut:

$$F = \frac{\frac{(SSE_1 - SSE_2)}{(n-1)}}{\frac{SSE_2}{(nt-n-k)}}$$

Dimana:

SSE1 : Sum Square Error dari model *Common Effect*

SSE2 : Sum Square Error dari model *Fixed Effect*

n : Jumlah perusahaan (*cross section*)

nt : Jumlah *cross section* x jumlah *time series*

k : Jumlah variabel independen

Sedangkan F tabel didapat dari:

$$F\text{-tabel} = \{ \alpha; df (n-1, nt-n-k) \}$$

Dimana:

α : Tingkat signifikansi yang dipakai (alfa)

n : Jumlah perusahaan (*cross section*)

nt : Jumlah *cross section* x jumlah *time series*

k : Jumlah variabel independen

Sesuai dengan rumus di atas maka perhitungan untuk F-hitung adalah sebagai berikut:

$$F\text{-hitung} = \frac{(57.74017 - 24.17873)/(15-1)}{24.17873/(15 \times 5 - 15 - 4)} = \frac{2.39725}{0.43176} = 5.552$$

Sedangkan untuk F-tabel sebagai berikut:

$$F\text{-tabel} = \{0.05 : (15-1, 15 \times 5 - 15 - 4)\} \\ = \{0.05 : (14, 56)\} \\ = 0.964$$

Berdasarkan kedua nilai F di atas dapat dilihat bahwa nilai F-hitung lebih besar dari nilai F-tabel. Hal ini berarti bahwa H0 ditolak, sehingga bisa disimpulkan bahwa metode *Fixed Effect* lebih baik dari metode *Common effect*.

Uji Hausman

Uji Hausman merupakan pengujian statistik untuk menentukan apakah model *Fixed Effect* atau *Random*

Effect yang paling tepat digunakan dalam model penelitian. Adapun, pengujian uji Hausman dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H₀ : *Random Effect Model*

H₁ : *Fixed Effect Model*

Pengujian *Hausman* dapat dilakukan dengan software *eviews*. Hasil uji Hausman dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 8. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq statistic	Chi-Sq d.f	Prob
Cross section random	35.244303	4	0.0000

Pada tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai Prob. lebih kecil dari 0.05, yang berarti bahwa H_0 ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa berdasarkan pengujian tersebut, metode *fixed effect* lebih baik daripada metode *Random effect*.

Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier (LM) adalah uji untuk mengetahui apakah model *Random Effect* atau model *Common-Constant* (PLS) yang paling tepat digunakan. Namun uji ini tidak

perlu dilakukan pada penelitian ini karena berdasarkan uji *Chow* dan uji *Hausman* sudah didapatkan bahwa metode *Fixed effect* merupakan metode regresi linear yang paling tepat untuk model penelitian ini.

Model Regresi Terpilih

Berdasarkan uji perbandingan metode yang digunakan adalah metode *fixed effect* dengan perbandingan output perhitungan regresi dari setiap metode ditampilkan pada tabel 9.

Tabel 9. Perbandingan Output Regresi

Metode	Common-Constant	Fixed Effect	Random Effect
R-squared	0.34038	0.72379	0.28776
Adjusted R-squared	0.30269	0.60693	0.24706
Prob. (F-statistic)	0.000006	0.000000	0.0000077
Jumlah variabel individual yang signifikan	2	3	2

Tabel 10. Pengujian Hipotesis Hasil Analisis Model Regresi

Variabel Independen	Hasil Pengolahan					
	Koefisien	t-statistic	Probabilitas	Hubungan	Signifikansi	Ekspetasi Hipotesis
Coeffisient	3.10251	2.15880	0.0355	Positif	Signifikan	Positif, Signifikan
ROE	-0.05052	-2.98947	0.0043	Negatif	Signifikan	Negatif, Signifikan
DR	0.03842	2.68372	0.0097	Positif	Signifikan	Positif, Signifikan
Ln CR	-0.32916	-1.46992	0.1476	Negatif	Tidak Signifikan	Negatif, Tidak Signifikan
PP	-1.46831	-2.44050	0.0181	Negatif	Signifikan	Negatif, Signifikan
R-squared	0.72379					
Adj R-squared	0.60693					
F-statistic	6.19362					
Prob (F-statistic)	0.00000					

Dan persamaan regresinya sebagai berikut:

$$LN\ PER = 3.10 - 0.050\ ROE + 0.038$$

$$DR - 0.329\ LN\ CR - 1.468\ PP$$

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan gambar 6 dengan melihat nilai prob (*t-statistic*) dimana nilai prob > 0.05 menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh

yang signifikan terhadap variabel dependen, maka tabel 10 di bawah ini adalah hasil pengujian hipotesis.

Berdasarkan tabel 10 dapat dilihat bahwa hanya variabel Ln CR saja yang tidak memiliki pengaruh individual yang signifikan terhadap variabel dependennya (Ln PER). Sedangkan 3 variabel independen lainnya memiliki pengaruh individual yang signifikan. Hal tersebut memberikan signal bahwa dalam perusahaan kemasan, investor kurang memperhatikan nilai CR, perusahaan lebih memperhatikan tingkat profitabilitas dan pengembalian investasi mengingat besarnya investasi untuk mengoperasikan perusahaan kemasan. Berdasarkan hasil Analisis regresi linear dengan metode *fixed effect* maka persamaan regresi dalam penelitian ini:

$$\text{LN PER} = 3.10 - 0.050 \text{ ROE} + 0.038 \text{ DR} - 0.329 \text{ LN CR} - 1.468 \text{ PP.}$$

Hipotesis 1: Pengaruh ROE Terhadap Ln PER

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam tabel 6 dan tabel 10 menyatakan bahwa ROE mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dalam Ln PER. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai Prob 0.0043, $p < 0.05$ dan koefisien regresi sebesar -0.051 . Nilai koefisien regresi tersebut mempresentasikan setiap kenaikan nilai ROE sebesar 1%, akan menurunkan Ln PER sebesar 0.05%. Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut maka membuktikan kebenaran hipotesis 1, bahwa ROE mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diproksikan dalam PER. Oleh karena itu, hipotesis 1 diterima.

Hipotesis 2: Pengaruh DR Terhadap Ln PER

Dari hasil uji hipotesis yang ditunjukkan dalam tabel 6 dan tabel 10, terbukti bahwa DR mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Ln PER. Nilai koefisien sebesar 0.038 menunjukkan bahwa setiap kenaikan

nilai DR sebesar 1% maka akan menaikkan nilai Ln PER sebesar 0.038%. Bagi investor, nilai PER yang terlalu tinggi akan menjadi tidak menarik karena kemungkinan untuk mendapatkan *capital gain* menjadi lebih kecil dan investor akan menilai harga saham sudah terlalu mahal (*overvalued*). Oleh karena itu penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap PER, dan hipotesis 2 diterima.

Hipotesis 3: Pengaruh CR Terhadap Ln PER

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan Ln CR berhubungan negatif dan tidak mempunyai pengaruh individual yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Ln PER). Hal ini ditunjukkan dengan nilai Prob sebesar 0.1476 dan > 0.05 dan nilai regresi sebesar -0.329 . Oleh karena itu, penelitian ini memberikan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh, dan berhubungan negatif dengan nilai perusahaan sehingga hipotesis 3 tidak diterima. Dalam perusahaan kemasan, CR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena sifat operasional perusahaan yang memerlukan peralatan dan mesin dengan teknologi cukup tinggi dan berkapasitas besar. Walaupun demikian, secara umum perusahaan kemasan memiliki rata-rata nilai CR yang cukup besar, yaitu lebih dari 250% sehingga dapat diartikan bahwa secara umum perusahaan kemasan memiliki likuiditas yang cukup tinggi, mampu memenuhi kewajiban jangka pendek dengan tepat waktu.

Hipotesis 4: Pengaruh PP Terhadap Ln PER

Berdasarkan nilai Prob 0.0181, $p < 0.05$ dan koefisien regresi sebesar -1.468 menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (PP) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dalam Ln PER. Nilai R sebesar -1.468 menunjukkan bahwa setiap kenaikan pertumbuhan penjualan sebesar 1%

maka akan menurunkan Ln PER sebesar 1.468%. PER adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih, dan mempunyai hubungan negatif atau berbanding terbalik dengan harga saham (Tryfino, 2011). Oleh karena itu, penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap PER, atau mempunyai hubungan positif dan signifikan dengan harga saham. Jadi hipotesis 4 diterima.

Hipotesis 5: Pengaruh Simultan Variabel Independen

Berdasarkan tabel 6 dan tabel 10 menunjukkan bahwa model penelitian signifikan yang ditunjukkan dengan nilai Prob (F-statistic) : 0.0000 ($p < 0.05$). Hal ini menggambarkan bahwa variabel independen, seperti ROE, DR, CR dan Pertumbuhan Penjualan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diwakili oleh PER. Besarnya nilai R-squared dan Adjusted R-squared juga menunjukkan seberapa besar variabel independen menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Nilai R –squared sebesar 0.72379 dan Adjusted R-squared sebesar 0.60693 berarti bahwa model persamaan regresi mampu menjelaskan hubungan variabel independen dan variabel dependen sebesar 72.38% (dengan nilai R-squared) atau 60.69% (dengan nilai Adjusted R-squared). Semakin besar nilai R^2 maka semakin besar model persamaan regresi mampu menjelaskan hubungan variabel independen dan variabel dependen.

Analisa dan Pembahasan

Hipotesis 1 : Pengaruh ROE terhadap Ln PER

ROE adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat modal atau ekuitas tertentu. Semakin tinggi nilai ROE memberikan indikasi semakin tingginya penerimaan atau laba yang diperoleh perusahaan.

PER adalah rasio yang digunakan untuk menilai tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan pada suatu saham, dihitung dengan membandingkan harga saham dengan laba bersih per lembar saham (EPS). Semakin besar laba, maka semakin besar nilai EPS, yang berdampak kepada PER menjadi semakin kecil pada harga saham tetap. PER digunakan untuk menilai harga saham apakah *overvalued* atau *undervalued*. Menurut Husnan (2001), saham yang sudah mengalami *overvalued* sebaiknya dihindari, sedangkan saham yang *undervalued* sebaiknya dibeli. Oleh karena itu, saham dengan nilai PER rendah akan lebih menarik investor dan pada akhirnya akan meningkatkan harga saham. Pendapat ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Tryfino (2009:12) yang memberikan kesimpulan bahwa nilai PER semakin kecil akan semakin baik, dan PER mempunyai pengaruh berbanding terbalik dengan harga saham.

Berdasarkan persamaan regresi yang dihasilkan dengan koefisien regresi ROE adalah -0.050524 memberikan arti bahwa manajemen mampu meningkatkan laba pada tingkat ekuitas tertentu (ROE) sebesar 1%, maka Ln PER akan menurun sebesar 0.0505%. Jadi dapat disimpulkan bahwa kenaikan ROE akan meningkatkan harga saham dan menurunkan PER, atau dengan kata lain nilai ROE mempengaruhi negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diproksikan dalam PER, atau ROE berpengaruh berbanding terbalik dengan nilai perusahaan apabila diproksikan dalam bentuk harga saham. Oleh karena itu, hipotesis 1 diterima.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mahendra (2011), dimana ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diproksikan dalam harga saham.

Hipotesis 2 : Pengaruh DR terhadap Ln PER

Salah satu indikator yang harus diperhatikan oleh investor adalah kebijakan utang. Perusahaan perlu melakukan pengelolaan kebijakan utang dengan baik karena penggunaan utang yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila penggunaan utang tersebut dapat menghemat pajak, namun penggunaan utang juga dapat menurunkan nilai perusahaan apabila menimbulkan biaya utang atau biaya keagenan yang tinggi serta kemungkinan timbulnya kepailitan perusahaan. Kebijakan utang dalam penelitian ini diukur dengan *debt ratio* (DR). DR merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara total utang dengan total *asset*.

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam tabel 6 dan tabel 10 menunjukkan bahwa *debt ratio* (DR) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Ln PER selama periode penelitian tahun 2009 sampai dengan 2013. Persamaan regresi menunjukkan bahwa koefisien regresi untuk DR sebesar 0.0384, yang berarti bahwa apabila DR bertambah 1% maka nilai Ln PER akan meningkat sebesar 0.0384%. Semakin tinggi DR maka utang dan biaya utang akan semakin tinggi dan berpotensi mengurangi laba perusahaan. Dan kondisi tersebut akan mempengaruhi minat investor untuk menanam modalnya dan pada akhirnya akan berakibat kepada menurunnya harga saham di pasar. Sesuai dengan logika tersebut maka penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa leverage mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan nilai PER atau berhubungan negatif dengan nilai perusahaan yang diproksikan dengan harga saham, sehingga hipotesis 2 diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bambang dan Ellen (2010: Vol 2, No 1) yang menyatakan DR mempunyai hubungan yang positif dan

signifikan terhadap PER. Dan mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Prasetya (2013) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011, dengan jumlah sampel 51 perusahaan, dengan memberikan kesimpulan bahwa *leverage* yang diproksikan dalam *debt ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Terkait obyek penelitian yaitu perusahaan kemasan yang mempunyai karakteristik sebagai *operating leverage* dimana perusahaan memiliki biaya modal tinggi dan jumlah aktiva tetap yang cukup besar dibandingkan dengan aktiva lancar, yaitu sekitar 60% dari total aktiva sehingga menyebabkan biaya tetap perusahaan cukup besar maka setiap kebijakan utang dan kenaikan rasio utang (DR) akan menjadi perhatian investor dan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan.

Hipotesis 3 : Pengaruh CR Terhadap Ln PER

Current ratio (CR) adalah rasio yang mengukur perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Hasil uji hipotesis dalam tabel 6 dan tabel 10 dengan nilai Prob : 0.1476 > 0.05 memberikan kesimpulan bahwa *current ratio* (CR) mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Ln PER. Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dan persamaan regresi memberikan kesimpulan bahwa dalam perusahaan kemasan, faktor likuiditas yang diwakilkan dengan CR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan perusahaan kemasan merupakan perusahaan dengan karakteristik sebagai *operating leverage* dimana di dalam operasinya membutuhkan investasi yang cukup besar karena mesin dan peralatan yang digunakan berteknologi cukup tinggi, jumlah aktiva tetap yang tinggi, dan biaya modal yang cukup besar sehingga investor lebih memperhatikan apakah investasi yang besar tersebut dapat memberikan keuntungan yang maksimal

(*profitable*) atau tidak, dibandingkan dengan likuiditas perusahaan walaupun secara umum perusahaan kemasan memiliki angka likuiditas yang cukup besar, yaitu rata-rata 250%. Oleh karena itu, rasio yang membandingkan antara aktiva lancar dengan utang lancar tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan di dalam industri kemasan.

Hipotesis 4 : Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Ln PER

Hasil uji hipotesis dalam tabel 6 dan tabel 10 menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (PP) mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap PER selama periode penelitian tahun 2009 sampai dengan 2013. Persamaan regresi menunjukkan bahwa koefisien regresi untuk PP sebesar 1.486 yang berarti bahwa apabila PP bertambah 1% maka Ln PER akan menurun sebesar 1.486%. Dan sesuai dengan pendapat Tryfino (2011), bahwa PER mempunyai hubungan berbanding terbaik dengan harga saham, maka hasil penelitian ini dapat juga disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap harga saham. Dengan adanya pengaruh positif yang signifikan ini, menunjukkan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan harga saham.

Pertumbuhan penjualan merupakan faktor penting dalam perusahaan kemasan, mengingat mayoritas biaya perusahaan merupakan biaya modal dan biaya tetap. Perusahaan kemasan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan rata-rata 10% per tahun dengan tingkat piutang (*receivable*) rata-rata 15%. Penjualan dan pertumbuhan penjualan yang rendah akan sangat mempengaruhi keuntungan yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu, investor harus memberikan perhatian terhadap pergerakan pertumbuhan penjualan ketika akan melakukan investasi pada perusahaan kemasan, demikian juga manajemen harus

memberikan perhatian untuk meningkatkan dan memberikan pertumbuhan penjualan yang baik sehingga perusahaan mampu mendanai biaya operasional perusahaan dan menghasilkan keuntungan yang baik.

Hasil uji hipotesis 4 dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sucipta (2013), dimana pertumbuhan penjualan mempunyai hubungan positif signifikan terhadap harga saham. Namun bertolak belakang dengan hasil penelitian dari Clarencia (2011), yang memberikan kesimpulan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE, DR, CR dan Pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan nilai PER. Sampel yang digunakan adalah perusahaan kemasan yang sudah *go public* dalam periode 2009 sampai dengan 2013. Metoda analisa yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan pendekatan *fixed effect* dan data diolah dengan bantuan program *evIEWS 7.1*.

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan suatu kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Ln PER. Ini memberikan indikasi bahwa dalam perusahaan kemasan, rasio profitabilitas yang diukur dengan ROE perlu dipertimbangkan oleh investor ketika melakukan investasi dalam industri *packaging*.
2. *Leverage (Debt Ratio)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Ln PER. Kebijakan utang perlu mendapatkan perhatian bagi manajemen karena besar kecilnya utang baik utang jangka panjang maupun pendek akan diperhatikan

- oleh investor yang akan melakukan investasi dalam perusahaan kemasan.
3. Likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Ln PER pada perusahaan manufaktur kemasan.
 4. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Ln PER. Untuk mendapatkan keuntungan yang maksimum, manajemen wajib untuk memberikan perhatian terhadap pertumbuhan penjualan, mengingat pengaruh positif dan signifikan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham.
 5. Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Ln PER pada perusahaan manufaktur kemasan.

SARAN

Saran yang dapat diberikan atas hasil penelitian adalah:

1. Perusahaan kemasan harus memperhatikan variabel-variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara khusus penelitian ini memberikan suatu bukti empiris terhadap adanya pengaruh profitabilitas (ROE), *leverage* (DR), dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan PER.
2. Penelitian ini hanya fokus pada perusahaan di industri kemasan saja. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menguji model ini ke industri lain, dengan periode yang lebih panjang.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Gurajati, D. (2003). *Basic Economics, Economic series*. McGraw Hill International Edition.

- Hanafi, M. . (2007). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Horne, V. (2008). *Fundamental of Financial Management, 3rd Ed*. Prentice Hall.
- Husnan, S. (2001). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas , Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- IAI. (2002). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba.
- Jogiyanto, H. (2010). *Metodologi Penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman - pengalaman*. Yogyakarta: BPFE.
- Sutrisno, H. (2000). *Metodologi Research*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Tryfino. (2009). *Cara Cerdas Berinvestasi Saham*. Jakarta: Transmedia Pustaka.

Jurnal

- Bambang & Ellen (2010). Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal STIKUBANK : Semarang*, 1
- Suharli, M. (2007). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat : Studi pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, Periode 2002-2003. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 9, No 1,9-17.

Skripsi, Tesis dan Disertasi

- Mahendra, A. (2011). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Bali: Universitas Udayana.
- Martikarini, N. (2011). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Jakarta: Universitas Gunadarma.
- Prasetya, A. (2013). *Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tahun 2009-2011*. Tanjung Pinang: Universitas Maritim Raja Ali.
- Sasongko, N. &. (2006). *Pengaruh EVA dan Rasio-rasio Profitabilitas yang diukur dengan ROS, EPS dan BEP terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2002*. Surakarta: Universitas Muhammadiyah.
- Sucipto. (2003). *Penilaian Kinerja Keuangan : Digitized*. Sumatera Utara: Digital Library, Universitas Sumatera Utara.
- Sutrisno. (2012). *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan : Studi Kasus pada Pasar Modal Syariah*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.