

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening

Riski Wisnu Prakoso¹, Akhmadi²

Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Sultan Ageng Tirtayasa^{1,2}
riskiwinu@gmail.com¹, akhmadi@untirta.ac.id²

Abstract

This paper discusses analyzing the significance of managerial ownership and profitability on firm value, analyzing the significance of the effect of profitability on firm value on the Indonesian Stock Exchange in 2015-2018. The sample used in this study were 72 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018, consisting of several industrial sectors. The results of the research that tested the first hypothesis obtained that there was no influence of managerial ownership on firm value (rejected), the second hypothesis was obtained that there was a positive and significant effect of profitability on firm value in manufacturing companies (accepted), the third hypothesis obtained that there was no effect of debt policy on firm value (rejected), the fourth hypothesis is obtained. There is no effect of managerial ownership on debt policy (rejected), the fifth hypothesis is obtained. There is a positive and significant effect. on profitability towards debt policy (rejected), the sixth hypothesis is obtained that there is no influence of managerial ownership on firm value with debt policy mediated (rejected) and the seventh hypothesis is obtained that there is an effect of profitability on firm value. by mediating debt policies in Manufacturing Companies in 2015-2015 (accepted).

Keywords: Managerial Ownership; Profitability; Debt Policy; Company Value

Abstrak

Artikel ini membahas menganalisis signifikansi kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, menganalisis signifikansi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018, sebanyak 72 perusahaan yang terdiri dari beberapa sektor industri. Hasil penelitian yang menguji hipotesis pertama diperoleh tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan (ditolak), hipotesis kedua diperoleh ada pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur (diterima), Hipotesis ketiga diperoleh tidak ada pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (ditolak), hipotesis keempat diperoleh Tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang (Ditolak), hipotesis kelima diperoleh Ada pengaruh yang positif dan signifikan. terhadap profitabilitas terhadap kebijakan hutang (ditolak), hipotesis keenam diperoleh tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang dimediasi (ditolak) dan hipotesis ketujuh diperoleh bahwa ada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. dengan memediasi kebijakan utang di Perusahaan Manufaktur tahun 2015-2015 (diterima).

Kata kunci: Kepemilikan Manajerial; Profitabilitas; Kebijakan Hutang; Nilai Perusahaan

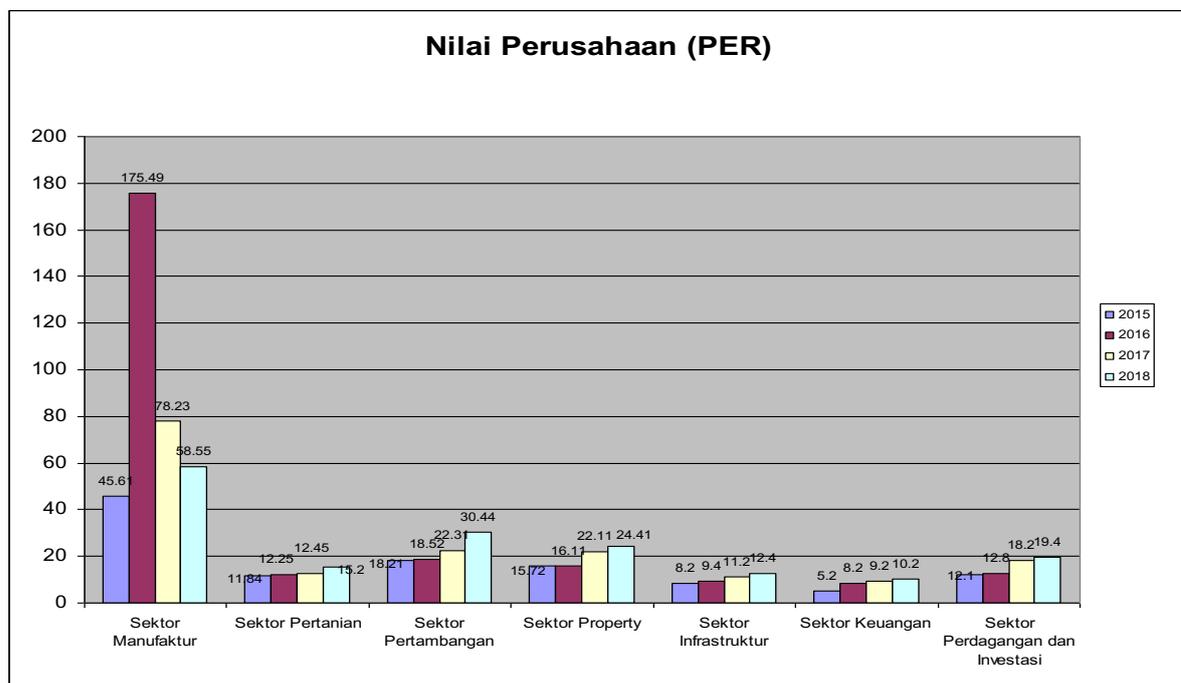
Pendahuluan

Sektor perusahaan *go public* yang memiliki persaingan cukup ketat adalah perusahaan yang berada pada sektor manufaktur. Hal ini dilihat dari salah satu industri cabang dari perusahaan manufaktur yaitu industri barang konsumsi. Sektor ini sangat

menarik bila diteliti, dikarenakan masyarakat tidak akan pernah lepas dari industri barang konsumsi untuk keperluan sehari-hari, sehingga harga saham pada perusahaan manufaktur ini cenderung meningkat dan mampu menarik investor untuk berinvestasi. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. (Husnan, 2000 dalam Arfan dan Rofizar, 2013) Untuk mencapai tujuan tersebut, pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer. Namun, seringkali pihak manajer perusahaan atau *insider* mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut, sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Perusahaan *listing* Bursa Efek Indonesia berdasarkan data empiris laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia. Akhir-akhir ini nilai perusahaan periode 2015-2018 menunjukkan fluktuatif, nilai perusahaan pada perusahaan *listing* Bursa Efek Indonesia di ukur dengan nilai *price earning ratio*. Adapun grafik perkembangan PER pada perusahaan *listing* Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 secara rata-rata sebagaimana disajikan pada grafik berikut :

Grafik 1 Perkembangan Nilai Perusahaan (PER) Pada Perusahaan *Listing* Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018



Sumber: <http://www.idx.co.id> (data diolah)

Berdasarkan gambar di atas rata-rata nilai perusahaan (PER) pada 7 Sektor Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2015 hingga 2016 pada perusahaan Manufaktur Nilai perusahaan mengalami fluktuatif pada tahun 2015 diperoleh sebesar 45,61 di tahun 2016 mengalami kenaikan diperoleh sebesar 175,49 sedangkan pada tahun 2017 diperoleh sebesar 78,23 mengalami penurunan sampai dengan 2018 diperoleh sebesar 58,55. Sedangkan pada sektor Pertanian, sektor Pertambangan, sektor Property, Sektor Infrastruktur, sektor keuangan dan sektor perdagangan dan investasi setiap tahun pada periode 2015-2018 mengalami kenaikan. Kenaikan nilai perusahaan pada periode tersebut investor percaya bahwa suatu perusahaan akan memiliki masa depan yang menjanjikan apabila memiliki *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi. Oleh sebab itu, *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi menjadi sinyal positif yang dapat menarik para investor untuk

membeli saham sehingga dapat mempengaruhi harga saham. *Price Earning Ratio* (PER) mengalami penurunan merupakan sinyal yang tidak baik bagi perusahaan Manufaktur yang merupakan dampak dari minimnya pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, *Price Earning Ratio* (PER) ini sangat menarik perhatian para Investor dalam pendekatan untuk mengestimasi saham, maka menentukan faktor-faktor apakah yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) dengan mengetahui seberapa jauh faktor-faktor tersebut mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) adalah sangat penting.

Naik turunnya nilai perusahaan pada umumnya dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Saputra (2018) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial, profitabilitas, kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya memberikan petunjuk bahwa kepemilikan manajerial dan profitabilitas sering dikaitkan dengan nilai perusahaan.

Hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan secara empirik telah banyak dilakukan oleh banyak peneliti dan masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*). Penelitian yang dilakukan oleh Rizqia,*et.al* (2013) Vintila dan Gherghina (2014), Pratiwi,*et.al* (2016), Padnyawati dan kusumawati (2018), Saputra (2018), hasil membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda juga dilakukan oleh Budianto dan Payamta (2014), Sadia dan Sujana (2017), Suastini, dkk(2016), hasil menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lainnya yang menyajikan hasil berbeda dikemukakan oleh Bernandhi dan Muid (2014), Rustan,*et.al* (2014), Sumanti dan Mangantar (2015), Warapsari dan Suaryana (2016), Susanto (2016), Teresia dan Hermi (2016), Asnawi,*et.al* (2019), dan Umam dan Hartono (2019), hasil membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian terjadi perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya perbedaan penelitian semua terletak pada sampel dan periode penelitian, di mana penelitian ada beberapa penelitian sebelumnya mengacu pada data perusahaan manufaktur dan ada yang menggunakan sampel dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2008-2010 serta perbedaan lainnya terletak pada perhitungan rasio yang digunakan dalam beberapa penelitian tersebut, sehingga dari beberapa penelitian tersebut menghasilkan perbedaan dari hasil penelitian.

Namun, fenomena yang terjadi pada penelitian Rahma (2014) adalah kepemilikan manajerial pada tahun 2010 sebesar 4.03%, justru diikuti peningkatan PBV sebesar 3.35% pada tahun 2011 dan peningkatan tahun 2012 sebesar 2.28% diikuti dengan penurunan tahun 2013 sebesar 3.31%. Selain itu, teori agensi juga menyebutkan bahwa dalam mewujudkan keinginan pemilik modal untuk memaksimalkan nilai perusahaan, konflik agensi juga dapat dikurangi dengan peningkatan kepemilikan institusional, tetapi fenomena yang terjadi adalah peningkatan kepemilikan institusional pada tahun 2011 sebesar 0.42%, justru menurunkan PBV tahun 2012 sebesar 1.95%.

Hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara empirik telah dilakukan oleh banyak peneliti dan masih terjadi perbedaan hasil (*research gap*). Penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013), Sari dan Abudanti (2014), Mayogi dan Fidiana (2016), Sriwahyuni dan Wihandaru (2016), Sabrin, *et.al* (2016), Kurniawan dan Mawardi (2017), Jayanti (2018), Pohan,*et.al* (2019), Hertina,*et.al* (2019), Dewi dan Sudiarta (2017), Nurita (2019), dan Ganar (2018), hasil membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Apriada dan Suardikha (2016), Thaib dan Dewantoro (2017), Susanto (2016), Pratama dan Wiksuana (2018), Wijoyo (2018), dan Umam dan Hartono (2019), hasil membuktikan

bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya yang menyajikan hasil berbeda dilakukan oleh Oktrima (2017), Alamsyah (2018), Saputra (2018), Apriliyanti,*et.al* (2019), Putri dan Ibrahim (2018), hasil membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian terutama berkaitan dengan periode waktu penelitian dan pendekatan analisis data, hal ini akan menyebabkan perbedaan hasil penelitian yang menyebabkan inkonsistensi hasil penelitian. Kalau dilihat dari pengembangan model analisis yang digunakan pada penelitian-penelitian terdahulu umumnya bervariasi.

Menurut Pratama dan Wiksuana (2018) prospek perusahaan yang baik menunjukkan profitabilitas yang tinggi, dengan adanya profit tinggi, perusahaan dapat menjadikan profit tinggi sebagai jaminan untuk menambah modal atau dana melalui pinjaman. Tambahan dana yang diperoleh perusahaan, diharapkan dapat meningkatkan profit perusahaan dari periode sebelumnya, yang nantinya berdampak meningkatnya minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga membuat permintaan akan saham perusahaan meningkat dan harga saham juga naik kemudian bermuara pada nilai perusahaan yang tinggi.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian di atas dapat dilihat bahwa terjadi inkonsistensi pada arah hubungan antara kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Inkonsistensi tersebut dapat menimbulkan masalah penelitian yaitu mengapa terjadi gap antara hubungan kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, peneliti meyakini bahwa gap tersebut dikarenakan perbedaan waktu dan tempat penelitian.

Beberapa riset sebelumnya memberikan petunjuk bahwa kebijakan hutang sebagai variabel yang dapat mempengaruhi hubungan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Murtini (2018), hasil membuktikan bahwa kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Nafisa (2016), Sha (2018), Akhmadi, dkk (2018), dan Putri dan Ibrahim (2018), hasil membuktikan bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Selanjutnya penelitian yang dikemukakan oleh Nainggolan dan Listiadi (2014), dan Sari dan Abudanti (2014), hasil membuktikan bahwa kebijakan hutang secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan lebih memilih penyediaan dana yang bersumber dari dana dalam perusahaan daripada berasal dari dana luar perusahaan dalam aktivitas pendanaan. Apabila dana yang berasal dari dalam perusahaan tidak mencukupi maka digunakan dana yang berasal dari dana luar perusahaan. Urutan penggunaan dana adalah laba ditahan, kemudian hutang, yang terakhir adalah penerbitan ekuitas baru (Ifada dan Yunandriatna, 2017).

Berdasarkan berbagai penjelasan di atas, maka peneliti bermaksud untuk mengkaji kembali terkait hubungan kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan kebijakan hutang sebagai variabel *intervening* (studi empiris pada perusahaan manufaktur periode 2015-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

Berdasarkan pada uraian latar belakang sebelumnya, baik dari aspek fenomena gap yang menemukan masalah nilai perusahaan mengalami fluktuasi cenderung menurun dari tahun ke tahun pada perusahaan manufaktur maupun aspek *research gap* yang terjadi.

Landasan Teori

Teori keagenan mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai *principal* diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedangkan *agent* diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat untuk

meningkatkan insentif yang diperoleh dari setiap kemampuan yang telah dikeluarkan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007 dikutip oleh Hidayat, 2013). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

Pengertian yang relevan dikemukakan oleh Sukirni (2012) dikutip oleh Pratiwi, *et.al* (2016) nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan didirikan sampai saat ini. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Pengertian yang relevan juga dikemukakan oleh Thaib dan Dewantoro (2017) nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam operasi masa lalu dan prospek dimasa yang akan datang untuk meyakinkan pemegang saham. Nilai perusahaan penting untuk diketahui baik dari pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan. Bagi pihak internal perusahaan nilai perusahaan yang tinggi dapat menjadi indikator kemakmuran bagi pemilik dan pemegang saham. Sedangkan dari pihak eksternal nilai perusahaan dapat memberikan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mempunyai dana internal yang besar, dan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum mengambil pembiayaan eksternal melalui hutang. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang dapat diperoleh sebuah perusahaan dari kegiatan operasionalnya yang mana keuntungan tersebut ada yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden, dan bisa juga keuntungan tersebut disimpan dan digunakan untuk meningkatkan kinerja kegiatan operasional(Wijoyo, 2018).

Biaya bunga atas hutang dapat mengurangi pendapatan kena pajak perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka akan semakin tinggi harga saham karena penggunaan hutang diharapkan mampu menambah tingkat pengembalian perusahaan sehingga pada akhirnya mampu meningkatkan harga perusahaan tersebut melalui pemenuhan modal yang dibutuhkan perusahaan dalam rangka melancarkan kegiatan operasional. Selain itu, pengembalian kebijakan hutang yang optimal dapat mempengaruhi dalam mendisiplinkan perilaku manajer, (Asnawiet.*al.*, 2019).

Semakin besar ukuran perusahaan, semakin cepat perputaran aktiva (perusahaan semakin efektif dalam menghasilkan laba dari penggunaan aktiva) sehingga semakin besar penjualan bersih maka pendapatan yang diperoleh pun akan meningkat. Hal tersebut merupakan sinyal positif bagi investor bahwa semakin baik kinerja perusahaan sehingga meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dan pada akhirnya nilai perusahaan akan semakin meningkat (Masrifa, 2016).

Profitabilitas merupakan tolok ukur kinerja dan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih (Lestari, 2019). Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Profitabilitas suatu

perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aset atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya.

Menurut Munawir (2014), profitabilitas atau rentabilitas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivasnya secara produktif, dengan demikian rentabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan memperbandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu (Rohmadini, *et.al.* 2018). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan modal kerja yang dimiliki.

Menurut Fahmi (2014) hutang adalah kewajiban (*liabilities*). Maka *liabilities* atau hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi dan sejenisnya. Karena itu suatu kewajiban adalah mewajibkan bagi perusahaan melaksanakan kewajiban tersebut dan jika kewajiban tersebut tidak dilaksanakan secara tepat waktu akan memungkinkan bagi suatu perusahaan menerima sanksi atau akibat. Sanksi dan akibat yang diperoleh tersebut berbentuk pemindahan kepemilikan aset pada suatu saat. Hutang menunjukkan sumber modal yang berasal dari kreditur. Dalam jangka waktu tertentu pihak perusahaan wajib membayar kembali atau wajib memenuhi tagihan yang berasal dari pihak luar tersebut. Pemenuhan kewajiban ini dapat berupa pembayaran uang, penyerahan barang atau jasa kepada pihak yang telah memberikan pinjaman kepada perusahaan.

Metode Penelitian

Penelitian dapat dibedakan dalam beberapa jenis penelitian. Salah satu jenis penelitian menurut Ferdinand (2014) adalah jenis penelitian yang sesuai dengan sifat eksplanasi ilmu. Jenis penelitian dengan sifat eksplanasi ilmu, sesuai dengan cakupan eksplanasinya dibedakan atas penelitian kausalitas serta penelitian nonkausalitas komparatif.

Jenis penelitian ini adalah jenis penelitian kausalitas, yaitu penelitian yang ingin mencari penjelasan dalam bentuk hubungan sebab-akibat (*cause-effect*) antar beberapa konsep atau beberapa strategi yang dikembangkan dalam manajemen. Penelitian ini diarahkan untuk menggambarkan adanya hubungan sebab-akibat antara beberapa situasi yang digambarkan dalam variabel, dan atas dasar itu ditariklah sebuah kesimpulan umum (Ferdinand, 2014).

Penelitian ini menjelaskan hubungan kausalitas antar variabel yang dibangun berdasarkan landasan teori. Penjelasan dimulai mengenai hubungan antara variabel independen, variabel *intervening*, dan variabel dependen. Variabel *intervening* berfungsi memediasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi variabel dependen.

Variabel yang diukur dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas sebagai variabel Eksogen, Kebijakan Hutang sebagai variabel *intervening* dan Nilai perusahaan sebagai variabel Endogen. Berikut cara pengukuran :

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah Saham Dimiliki Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Penjualan}}$$

$$ICR = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak dan Bunga}}{\text{Total Beban Bunga}}$$

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI tahun 2015-2018, dengan jumlah 72 perusahaan yang terdiri dari beberapa sektor industri. (www.idx.co.id)

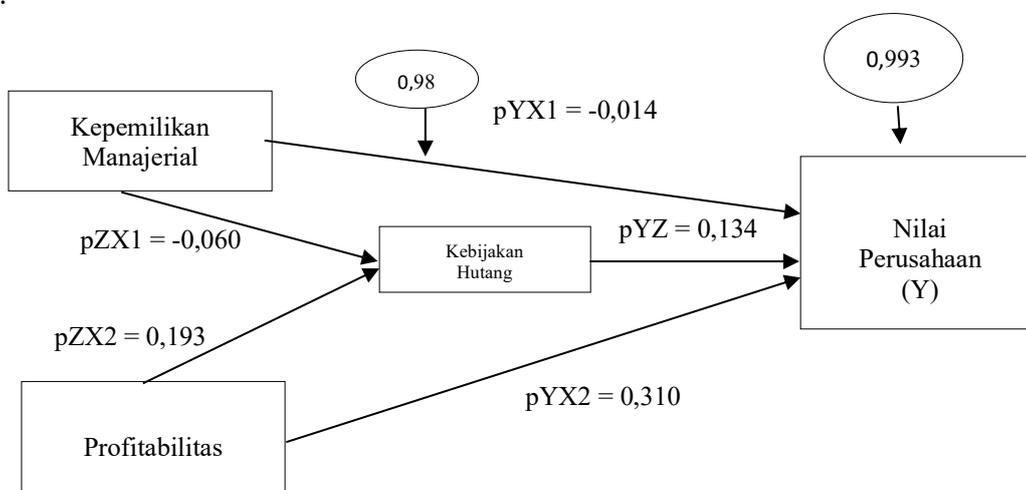
Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel *nonprobability sampling* dengan *sampling jenuh*. *Sampling jenuh* merupakan teknik pengambilan sampel apabila semua populasi digunakan sebagai sampel dan dikenal juga dengan istilah *sensus*. Peneliti menggunakan teknik *sampling* ini karena penelitian ini jumlah populasi sebanyak 72 perusahaan. Oleh karena itu, semua anggota populasi dijadikan sampel penelitian, sehingga sampel yang digunakan untuk penelitian ini sebanyak 72 perusahaan manufaktur periode 2015-2018.

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan Analisis Jalur (*Path Analysis*). Untuk menguji pengaruh variabel *intervening* digunakan metode analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Ghozali, 2013).

Hasil dan Pembahasan

Model persamaan struktural ditandai dengan setiap variabel terikat endogen secara unik keadaannya ditentukan oleh seperangkat variabel bebas eksogen. Hubungan kepemilikan manajerial ($\ln MOWN$) dan profitabilitas ($\ln NPM$) dengan nilai perusahaan ($\ln PER$) adalah hubungan kausal. Hubungan kausal antar variabel pada substruktural 1 terdiri dari variabel endogen (terikat) yaitu nilai perusahaan ($\ln PER$) dan variabel eksogen (bebas) yaitu kepemilikan manajerial ($\ln MOWN$), profitabilitas ($\ln NPM$) dan kebijakan hutang ($\ln ICR$) diperoleh hasil sebagai berikut :

Berdasarkan koefisien diagram jalur di atas maka diperoleh analisis jalur sebagai berikut:



Pada pengujian hipotesis berikut ini diperoleh hasil uji t_{hitung} menggunakan regresi linier berganda adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil perhitungan mengenai pengaruh kepemilikan manajerial (LnMOWN) terhadap nilai perusahaan (LnPER) diperoleh hasil *Standardized Coefficients* sebesar $-0,014$ sedangkan t_{hitung} diperoleh $-0,222$ dan signifikansi > 0.05 ($0,825 > 0,05$) artinya tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial (LnMOWN) terhadap nilai perusahaan (LnPER) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2018 maka **hipotesis H₁ ditolak**.

Hasil ini tidak sejalan dengan *Agency theory* yang menyatakan bahwa manajer dengan kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung memiliki informasi tentang kinerja keuangan suatu perusahaan yang lebih baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil uji ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dan tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang menjadi rujukan peneliti yaitu penelitian Sholekah dan Venusita (2014), Vintila dan Gherghina (2014), serta Rizqia, *et.al* (2013) yang menyatakan hasil penelitiannya kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan, karena tidak semua keuntungan yang didapat perusahaan dapat dinikmati oleh manajemen. Hal ini menyebabkan pihak manajemen kurang termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pemegang saham. Selain itu dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajemen belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menjadi suatu fenomena apabila dibandingkan dengan teori yang ada, yaitu semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin meningkat nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial menjadi instrumen untuk membuat manajemen bekerja dengan lebih optimal karena apabila keputusan yang diambil membuat nilai perusahaan turun, maka manajer yang mempunyai saham akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi kepemilikan saham. Tidak berpengaruhnya kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan diakibatkan oleh jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi relatif sangat rendah, sehingga pihak manajemen tidak mendapatkan keuntungan yang diharapkan sebagai salah satu pemilik perusahaan akibat proporsi kepemilikannya yang kecil, dan membuat manajemen tidak meningkatkan kinerjanya seperti yang diharapkan sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil perhitungan mengenai profitabilitas (LnNPM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (LnPER) diperoleh nilai *Standardized Coefficients* $0,310$ sedangkan t_{hitung} sebesar $4,832$ serta memiliki nilai signifikansi < 0.05 ($0,00 < 0,05$) artinya profitabilitas (LnNPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (LnPER) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2018 maka **hipotesis H₂ diterima**. Hasil ini sejalan dengan *Signaling theory* yang menyatakan bahwa profit yang semakin tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik dan hal ini membuat investor merespon positif dan akan meningkatkan permintaan saham serta nilai perusahaan tentunya juga akan meningkat (Kurniawan dan Mawardi, 2017). Hasil uji ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dan mendukung penelitian Li-Ju Chen and Shun-Yu Chen (2011), Sabrin, dkk (2016) serta Mayogi dan Fidiana (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Signaling theory* menyatakan bahwa profitabilitas dan pengeluaran investasi

memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Informasi mengenai jenis pengeluaran investasi memiliki pengaruh besar terhadap nilai perusahaan, karena dapat memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan di masa depan, yang selanjutnya akan meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan ditentukan salah satunya dengan keputusan investasi yang dilakukan. Keputusan ini sangat penting karena jika salah dalam mengambil keputusan, maka akan mengganggu kelangsungan hidup perusahaan. Manajer dalam hal ini harus memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menjaga perkembangan investasi dengan demikian dapat mencapai tujuan perusahaan melalui kesejahteraan pemegang saham dan peningkatan nilai perusahaan

3. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil perhitungan mengenai kebijakan hutang (LnICR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (LnPER) diperoleh nilai *Standardized Coefficients* 0,134 sedangkan t_{hitung} sebesar 2,092 serta memiliki nilai signifikansi < 0.05 ($0,38 < 0,05$) dengan arah yang positif artinya kebijakan hutang (LnICR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (LnPER) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2018 maka **hipotesis H₃ ditolak**. Hal ini tidak sesuai dengan *trade-off theory* bahwa dengan perusahaan memilih struktur modal menyeimbangkan biaya dan manfaat pembiayaan utang. Biaya pembiayaan utang termasuk potensi kebangkrutan, sementara manfaatnya termasuk pajak keuntungan pembayaran bunga. Teori ini menyiratkan adanya hutang tidak memaksimalkan nilai perusahaan (Manurung, *et.al.*, 2014). Hasil uji ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dan tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang menjadi rujukan peneliti yaitu penelitian Akinlo dan Asaolu (2012), Sari dan Abundanti (2014) serta Nainggolan dan Listiadi (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar hutang semakin tinggi tingkat probabilitas kebangkrutan karena perusahaan tidak dapat membayar bunga dan pokoknya. Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan perusahaan tidak *solvable*, ini menunjukkan respon negatif terhadap investor maka nilai perusahaan menurun

Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan hal ini akan semakin besar hutang semakin tinggi tingkat probabilitas kebangkrutan karena perusahaan tidak dapat membayar bunga dan pokoknya, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang terlampau tinggi juga akan meningkatkan risiko perusahaan, di mana biaya ekuitas akan meningkat yang selanjutnya akan menurunkan nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Dari hasil perhitungan mengenai kepemilikan manajerial (LnMOWN) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (LnICR) diperoleh nilai *Standardized Coefficients* -0,060 sedangkan t_{hitung} sebesar -0,917 serta memiliki nilai signifikansi > 0.05 ($0,360 > 0,05$) artinya kepemilikan manajerial (LnMOWN) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (LnICR) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2018 maka **hipotesis H₄ ditolak**. Hasil ini tidak sejalan dengan *agency theory*, kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang bertindak saling mengganti dalam mekanisme pengawasan *agency problem*, maka timbul hubungan kausalitas secara negatif. yang artinya, peranan yang besar oleh manajer sebagai pemegang saham dalam mengambil keputusan maka akan lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang.

Hasil uji ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dan tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang menjadi rujukan peneliti yaitu penelitian

Susilawati (2007), Irawan (2009), serta Susanto (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa apabila kepemilikan manajerial menurun maka akan menurunkan kebijakan hutang. Proporsi kepemilikan manajemen (direktur dan komisaris) yang masih rendah dibandingkan dengan kelompok pemegang saham lainnya dalam perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajer cenderung lebih berhati-hati dalam bertindak untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri dan berhati-hati dalam penggunaan hutang sebab mereka juga akan menanggung risiko atau hutang tersebut. Manajer tak menginginkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan (*financial distress*) itu hak hanya berdampak pada perusahaan tetapi pada pemegang saham yang lain adalah dirinya sendiri, sehingga mereka akan berusaha mengurangi tingkat hutang serendah mungkin.

5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Dari hasil perhitungan mengenai profitabilitas (LnNPM) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (LnICR) diperoleh nilai *Standardized Coefficients* 0,193 sedangkan t_{hitung} sebesar 2,964 serta memiliki nilai signifikansi < 0.05 ($0,03 < 0,05$) artinya profitabilitas (LnNPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (LnICR) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2018 maka **hipotesis H₅ ditolak**. Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan *Pecking order theory* perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui *retained earnings* (Yeniata dan Destriana, 2010). Hasil uji ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dan tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang menjadi rujukan peneliti yaitu penelitian Yeniata dan Destriana (2010), Ikkal, dkk (2011) serta Syadeli (2013) hasil penelitian bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa apabila profitabilitas menurun maka akan menurunkan kebijakan hutang. Prospek perusahaan yang baik menunjukkan profitabilitas yang tinggi, dengan adanya profit tinggi, perusahaan dapat menjadikan profit tinggi sebagai jaminan untuk menambah modal atau dana melalui pinjaman. Tambahan dana yang diperoleh perusahaan, diharapkan dapat meningkatkan profit perusahaan dari periode sebelumnya, yang nantinya berdampak meningkatnya minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga membuat permintaan akan saham perusahaan meningkat dan harga saham juga naik kemudian bermuara pada nilai perusahaan yang tinggi (Pratama dan Wiksuana (2018))

6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dimediasi oleh Kebijakan Hutang

Hasil perhitungan pada kepemilikan manajerial (LnMOWN) terhadap nilai perusahaan (LnPER) dengan dimediasi kebijakan hutang (LnICR) pada Perusahaan Manufaktur Periode tahun 2015-2015 yang terdaftar di BEI menunjukkan bahwa hasil t_{hitung} $-0,176 < t_{tabel}$ 1,96, artinya tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial (LnMOWN) terhadap nilai perusahaan (LnPER) dengan dimediasi kebijakan hutang (LnICR) pada Perusahaan Manufaktur tahun 2015-2015 yang terdaftar di BEI maka **hipotesis H₆ ditolak**.

Hasil uji ini tidak sesuai dengan hipotesis diajukan dalam penelitian ini dan tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang menjadi rujukan peneliti yaitu penelitian Wahyudi dan Prawestri (2011) serta Nurwahidah dkk (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak mempunyai pengaruh antara kepemilikan manajerial dan nilai

perusahaan, karena kebijakan hutang perusahaan tidak menyebabkan hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan menjadi lebih kuat sebagaimana diduga sebelumnya.

Kepemilikan manajerial, menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni sebagai pengelola perusahaan (agen) sekaligus pemegang saham (prinsipal). Sebagai manajer sekaligus pemegang saham, Kepemilikan manajerial tidak menginginkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan karena hal itu akan merugikan baik sebagai manajer maupun sebagai pemegang saham. Sebagai manajer, ia akan kehilangan insentifnya dan kinerjanya juga akan dianggap buruk sedangkan sebagai pemegang saham, ia akan kehilangan *return* yang diharapkan saat berinvestasi atau bahkan seluruh dana yang diinvestasikannya di perusahaan, karena itulah manajer akan semakin berhati-hati di dalam kebijakan hutangnya (Sugiarto, 2011)

7. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Dimediasi oleh Kebijakan Hutang

Hasil perhitungan pada profitabilitas (LnNPM) terhadap nilai perusahaan (LnPER) dengan dimediasi kebijakan hutang (LnICR) pada Perusahaan manufaktur Periode tahun 2015-2018 yang terdaftar di BEI menunjukkan bahwa hasil $t_{\text{hitung}} 2,099 > t_{\text{tabel}} 1,96$, artinya terdapat pengaruh profitabilitas (LnNPM) terhadap nilai perusahaan (LnPER) dengan dimediasi kebijakan hutang (LnICR) pada Perusahaan manufaktur Periode tahun 2015-2018 yang terdaftar di BEI, maka **hipotesis H₇ diterima**. Hasil uji ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dan sesuai dengan penelitian terdahulu yang menjadi rujukan peneliti yaitu penelitian Musabbihan dan Purnawati (2018), Purnomo dan Erawati (2019) yang menyatakan hasil penelitiannya bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan gambaran manajemen dalam mengelola perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja baik maka perusahaan dapat mengoptimalkan struktur modal dalam pendanaan perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan *Trade off theory* menjelaskan ide bahwa berapa banyak utang perusahaan dan berapa banyak ekuitas perusahaan sehingga terjadinya keseimbangan antara biaya dan keuntungan. *Trade off theory* menyatakan bahwa jumlah hutang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan. Argumentasi yang mendasari hal ini karena diprediksi nilai sekarang *financial distress cost* dan *agency cost* melebihi penghematan pajak dari penggunaan hutang. (Hairudin dan Desmon, 2020).

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris akan adanya pengaruh kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh kebijakan hutang. Berdasarkan data yang diperoleh dan analisis yang telah dilakukan, maka ditarik kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji secara parsial (uji t) tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial (LnMOWN) terhadap nilai perusahaan (LnPER), hal ini dapat dilihat dari nilai t_{hitung} sebesar $-0,222$ serta memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ ($0,825 > 0,05$) hipotesis ditolak. Hasil ini mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan, karena tidak semua keuntungan yang didapat perusahaan dapat dinikmati oleh manajemen, kepemilikan manajemen belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menyebabkan pihak manajemen kurang termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pemegang saham. Selain itu dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja

manajemen juga cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajemen belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2. Berdasarkan uji secara parsial (uji t) profitabilitas (LnNPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (LnPER), hal ini dapat dilihat dari nilai t_{hitung} sebesar t_{hitung} sebesar 4,832 serta memiliki nilai signifikansi < 0.05 ($0,00 < 0,05$) hipotesis diterima. Hasil ini sejalan dengan *Signaling theory* yang menyatakan bahwa profit yang semakin tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik dan hal ini membuat investor merespon positif dan akan meningkatkan permintaan saham serta nilai perusahaan tentunya juga akan meningkat
3. Berdasarkan uji secara parsial (uji t) kebijakan hutang (LnICR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (LnPER), hal ini dapat dilihat dari nilai t_{hitung} sebesar 2,092 serta memiliki nilai signifikansi > 0.05 ($0,038 > 0,05$) hipotesis ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan kebijakan hutang diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan sehingga kebijakan hutang bukan merupakan ukuran bagi investor dalam melakukan investasi. Kebijakan hutang berkaitan dengan hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modalnya. Namun apabila hutang tersebut dapat menghasilkan keuntungan, maka hutang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.
4. Berdasarkan uji secara parsial (uji t) kepemilikan manajerial (LnMOWN) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (LnICR), hal ini dapat dilihat dari nilai t_{hitung} sebesar -0,917 serta memiliki nilai signifikansi > 0.05 ($0,360 > 0,05$) hipotesis ditolak. Hasil ini berarti bahwa semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen seperti direksi, manajemen, komisaris maupun pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan belum mampu menurunkan kebijakan hutang. Dalam pengambilan keputusan pendanaan pihak manajemen akan lebih mengutamakan dana dari internal daripada hutang, karena penggunaan dana internal adalah sumber pendanaan yang paling murah.
5. Berdasarkan uji secara parsial (uji t) profitabilitas (LnNPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (LnICR), hal ini dapat dilihat dari nilai t_{hitung} sebesar 2,964 serta memiliki nilai signifikansi < 0.05 ($0,03 < 0,05$) hipotesis ditolak. Hasil ini berarti bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan utang untuk laba yang tinggi tersebut tetap digunakan untuk pendanaan internal perusahaan, seharusnya perusahaan dengan profitabilitas tinggi, cenderung mengurangi penggunaan hutang dalam membiayai kegiatan operasionalnya.
6. Berdasarkan uji interaksi kebijakan hutang tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, hal ini dapat dilihat dari nilai t_{hitung} -0,176 $< t_{\text{tabel}}$ 1,96 hipotesis ditolak. Hasil ini berarti pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan pendanaan sehingga kebijakan hutang (LnICR) tidak dapat menjadi perantara pengaruh kepemilikan manajerial (LnMOWN) terhadap nilai perusahaan (LnPER).
7. Berdasarkan uji interaksi kebijakan hutang (LnICR) dapat memediasi pengaruh profitabilitas (LnNPM) terhadap nilai perusahaan (LnPER), hal ini dapat dilihat dari nilai t_{hitung} t_{hitung} 2,139 $> t_{\text{tabel}}$ 1,96 hipotesis diterima. Hasil ini berarti para investor menilai tingginya profitabilitas perusahaan memiliki kinerja yang baik yang menyebabkan nilai perusahaan tinggi di mata investor. Namun, peningkatan nilai perusahaan tersebut juga tidak lepas dari peran kebijakan hutang karena keputusan kebijakan hutang yang tepat oleh pihak perusahaan guna menjalankan kegiatan perusahaan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Akhmadi, dkk. 2018. Peran Mediasi Profitabilitas Pada Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Industri Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Proceeding Seminar Nasional Politeknik Negeri Lhokseumawe*. Vol.2 No.1
- Akinlo, Olayinka dan Awolowo, Obafemi. 2012. *Profitability And Leverage: Evidence from Nigerian Firms. Global Journal of Business Research*. Volume 6, Number 1
- Alamsyah, Agus Rahman. 2018. Determinan Keuangan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI). *Seminar Nasional Hasil Riset*. Universitas Widyagama Malang
- Aletheari, Ida Ayu Made dan Jati, I Ketut. 2016. Pengaruh *Earning Per Share, Price Earning Ratio, Dan Book Value Per Share* Pada Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.17 Nomor 2
- Amalina, Nur dan Sabeni, Arifin. 2014. Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Perubahan Laba : (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal Of Accounting*. Volume 3, Nomor 1
- Anita, Aprilia dan Yulianto, Arief. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*. Volume 5 Nomor 1
- Apriada, Kadek Dan Suardikha, Made Sadha. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Volume 5.No. 2.
- Apriliyanti, Vivi dkk. 2019. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakt*. Vol.6 Nomor 2.
- Arifin, Lavenia dan Destriana, Nicken. 2016. Pengaruh Firm Size, Corporate governance, dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume 18 Nomor 1.
- Ariyani, Hilma Faza, dkk. 2018. The Effect of Asset Structure, Profitability, Company Size, And company growth on Capital Structure (The Study of Manufacturing Companies Listed on the IDX for the Period 2013 -2017). *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 27 No. 2
- Asiah, Antung Noor dan Hayati, Nurul. 2017. Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Profitabilitas (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Periode 2010-2014). *Jurnal Spread*. Volume 7 Nomor 2.
- Asnawi, dkk. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*. Volume 5 Nomor 1.
- Asyik Nur Fadrijh. 2011. "Reaksi Pasar Atas Variabel Makro Dan Profitabilitas: Kajian Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Terkategori *Devensife* dan *Cyclical Industry*". *Jurnal Ekuitas* Vol 15 No 2. ISSN 1411-0393.
- Barus, Andreani Caroline dan Leliani. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Vol.3, No.1.
- Bernandhi, Riza dan Muid, Abdul. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, *Leverage*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 3, Nomor 1, Tahun 2014, ISSN (Online): 2337-3806
- Budiyanto, Wahyu dan Payatma. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Assets : Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, Vol.3, No.1.
- Bogna, Kazmierska Jozwiak., dkk. 2015. *Determinants of Debt Equity Choice Evidence From*

- Poland. Emerging Markets Journal*. Volume 5 Nomor 2
- Botutihe, Nur Atni. 2017. Analisis Rasio Profitabilitas Laporan Laba Rugi Pada Home Industri Cita Rasa Pagimana Kabupaten Banggai. *Jurnal Emor*. Volume 2, Nomor 2
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmayanti, Fella Eka, Sanusi, Fauzi dan Widya, Ika utami. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Sains: Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Volume XI, Nomor 1, p-ISSN: 1978-2241 e-ISSN:2541-1047
- Deitiana, Tita. 2016. The Effect of Firm Size, Profitability, Tangibility, Non-Debt Tax Shield and Growth to Capital Structure on Banking Firms Listed In Indonesia Stock Exchange from 2007 - 2012. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, Vol. 10, Issue 1.
- Dewi, Ayu Intan Yoga Maha dan Sudiarta, Mertha Gede. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Volume 6, No 4.
- Fahmi, Irham. 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta CV.
- Ferdinand, Agusty. 2014. *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: BPUndip.
- Ganar, Yulian Bayu Ganar. 2018. Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013- 2017. *Jurnal Sekuritas*. Vol.2, No.1
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang : BP Undip.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPF.
- Hertina, Dede, et.al. 2019. Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ecodemica*, Vol. 3 No. 1
- Hidayat, Azhari. 2013. Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011). *Artikel*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Ifada, Luluk Muhimatul dan Yunandriatna. 2017. Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Jurnal Akuntansi dan Auditing*. Volume 14, Nomor 1
- Ikaprasetyawati dan Herlina, Erida, 2013. The Influence Of Managerial Ownership Toward The Value Of Firm With The Financing Decision As An Intervening Variable. *The Indonesian Accounting Review*. Volume 3, No. 1
- Imanta, Dea dan Satwiko, Rutji. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Volume 13, Nomor 1
- Irawan, Arry. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang dan Dampaknya pada *Economic Value Added* Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi*. Vol. 1, No. 2.
- Jayanti, Fitri Dewi. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bingkai Ekonomi*. Vol. 3, No. 2.
- Kasmir, 2014. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Kuncoro, Mudrajad. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: Erlangga. Hal. 50.
- Kurniawan, Noval dan Mawardi, Wisnu. 2017. Analisis Pengaruh Profitabilitas Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2011-2015). *Diponegoro Journal of Management*. Volume 6, Nomor 2

- Lestari, Elly. 2019. Rasio Hutang, Struktur Aktiva, Profitabilitas Dan Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Eksekutif*. Volume 16 Nomor 1
- Li-Ju Chen and Shun-Yu Chen. 2011. The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 8, Issue
- Listiyono, dkk. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2015). *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil : JWEM*. Volume 3 Nomor 2
- Mahendra, Alfredo, dkk. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*. Vol. 6, No. 2
- Manurung, Shinta D., dkk. 2014. The Influence of Capital Structure on Profitability And Firm Value. (A Study on Food and Beverage Companies listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2012 period). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Volume 7 Nomor 2
- Masrifa, Andyni Yulfanis Aulia. 2016. Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Advance*. Volume 3, Nomor 1
- Mayogi, Dien Gusti dan Fidiana. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* : Volume 5, Nomor 1.
- Murtini, Umi. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Fakultas Bisnis UKDW*. Volume 14 Nomor 2
- Mutamimah dan Rita. 2009. Keputusan Pendanaan : Pendekatan Trade-off Theory dan Pecking Order Theory. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Fakultas Ekonomi Universitas Sultan Agung Semarang*. Volume 10.
- Nafisa, Adita, dkk.2016.Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun 21*, Nomor 2
- Nainggolan, Subaraman Desmon Asa Dan Listiadi, Agung. 2014. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 2 Nomor 3
- Ningrum, Oktavia Dwi Nur Diah dan Faisal.2014.Hubungan Struktur Kepemilikan Pada Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan Publik Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 03, Nomor 04
- Nugrahanti, Yeterina Widi dan Novia, Shella.2012.Pengaruh Struktur Kepemilikan Sebagai Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perbankan. *Jurnal Manajemen*, Vol.11, No.2
- Nurhayati, Mavizatun. 2013. Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5, No. 2.
- Nuringsih, Kartika, 2010. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kepemilikan Manajerial Dan Pengaruhnya Terhadap Risiko. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume 12, Nomor 1.
- Nurita, Endang.2019.Analisis Faktor-Faktor Kebijakan Hutang Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur Industri Logam Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Jurnal Sekuritas*. Vol.2, No.3.
- Oktrima, Bulan. 2017.Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris: PT. Mayora Indah, Tbk. Tahun 2011 – 2015). *Jurnal Sekuritas, Manajemen Keuangan*. Vol. 1, No.1
- Padnyawati, Kadek Dewi dan Kusumawati, Ni Putu Ayu.2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Widya Akuntansi dan Keuangan Universitas Hindu Indonesia*.

- Perdana, Surya dan Hartanti, Eni. 2017. Pengaruh OPM, ROE dan ROA terhadap Perubahan Laba pada Perusahaan Lembaga Pembiayaan Di Indonesia. *Jurnal sosio-E-Kons*, Volume 9 Nomor 1.
- Pohan, Hotman Tohir, dkk. 2019. Pengaruh Profitabilitas Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Trisakti*. Volume. 5 Nomor. 1.
- Prasetyorini, Bhukti Fitri. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 1 Nomor 1.
- Pratiwi, Maya Indah, dkk. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *e-Proceeding of Management*. Volume 3, Nomor 3.
- Putri, Raja Wulandari dan Ukhriyawati, Catur Fatchu. 2016. Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Bening*. Volume 3 Nomor 1.
- Putri, Rizka Yulia dan Ibrahim, Mariaty. 2018. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Pulp And Paper Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia . *Jom Fisip*. Vol. 5: Edisi II.
- Rahman, Adhitya. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jom FEKON*. Vol.2 No.2
- Repi, et.al. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Subsektor Perbankan Pada Bei Dalam Menghadapi MEA. *Jurnal EMBA*. Volume 4 Nomor 1
- Rizqia, Dwita Ayu, dkk. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*. Volume 4, Nomor 11
- Rohmadini, Afinda, Saifi Muhammad, dan Darmawan Ari. 2018. "Pengaruh profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Financial Distress Studi pada Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016". *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol.6 No 2.
- Sabrin, et.al. 2016. The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange. *The International Journal of Engineering And Science (IJES)*. Volume 5, Issue 10.
- Saputra, Agausto. 2018. Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan dan Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jom Feb*, Volume 1, Edisi 1.
- Sari, Pt Indah Purnama dan Abundanti, Nyoman. 2014. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. *E. Jurnal Manajemen*, Universitas Udayana Bali, Volume 3 Nomor 5.
- Septariani, Desy. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015). *Journal of Applied Business and Economics*. Vol. 3 No. 3
- Sha, Thio Lie. 2018. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*. Volume XXIII, No. 02.
- Shoaib, Khan dan Yasushi, Suzuki. 2015. Capital structure and managerial ownership: Evidence from Pakistan. *Peer-reviewed and Open access journal*. Volume 11. Issue 2.
- Sholekah, Febrina Wibawati Dan Venusita, Lintang. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Firm Size Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan High Profile Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 2 Nomor 3.
- Sodikin, Suherman dan Wuldani, Nurul. 2016. Pengaruh Price Earning Ratio (PER) dan Earning Per Share (EPS) terhadap Return Saham (Studi pada PT. Unilever Indonesia Tbk) *Jurnal Ekonomi Manajemen*. Volume 2 Nomor 1.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih, 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3,

No. 1.

- Suastini, Ni Made, *dkk.* 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi). *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Volume 5 Nomor 1. ISSN : 2337-3067
- Suhendro, Dedi. 2017. Analisis Profitabilitas dan Likuiditas Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT Siantar Top Tbk. *Jurnal Human Falah*. Volume 4, Nomor 2
- Sumanti, Jorenza Chiquita dan Mangantar, Mariam. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA*. Vol.3 No.1. ISSN 2303-1174.
- Susanti. 2013. Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 1 Nomor 3.
- Susanto, Edy. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Dan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal STIE Semarang*. Vol 8 No. 3
- Susanto, Yulius Kurnia. 2011. Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematis, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13. No.3.
- Syadeli, Moh., 2013. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Volume 2, Nomor 2.
- Tjeleni, Indra E. 2013. Kepemilikan Manajerial Dan Instiusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*. Vol.1 No.3.
- Teresia, Estiani Sinta Dewi dan Hermi. 2016. Pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan dan keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti (e-Journal)*. Volume. 3 Nomor. 1
- Trisnawati, Ita. 2016. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 18 No. 1
- Umam, Aridho Choirul dan Ulil, Hartono. 2019. *Firm Size, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Gcg, Csr, Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Finance Di Bursa Efek Indonesia)*. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 7 Nomor 3*.
- Umar, Husein. 2014. *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Wahyudin, Agus and Salsabila, Khansa. 2019. Firm Size Moderates the Effect of Free Cash Flow, Firm Growth, and Profitability on Debt Policy. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 11, No. 1.
- Wahyuni, Tri, *dkk.* 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor *Property, Real Estate & Building Construction* Yang Terdaftar di BEI PERIODE 2008-2012. *Calypra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol.2 No.1.
- Warapsari, A. A. Ayu Ucahati dan Suaryana, I G.N. Agung . 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Instiusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Sebagai Variabel *Intervening*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.16.No 3. ISSN: 2302-8556
- Wardani, Dewi Kusuma dan Hermuningsih, Sri. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 15 No. 1.
- Wijoyo, Amin, 2018. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*. Volume XXIII, Nomor 01.
- Vintila, Georgeta dan Gherghina, Stefan Cristian. 2014. Insider Ownership and the Value of the Bucharest Stock Exchange Listed Companies: Convergence-of-Interest or Entrenchment Effect?. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Volume 4, Nomor 1.

- Wulandari, Anak Agung Ayu Intan dan Sudana, I Putu. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajemen, dan *Leverage* pada Intensitas Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Volume 22 Nomor 2
- Yeniatie dan Destriana, Nicken. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume 12, Nomor 1
- Yuniarti, Ahadiyah Muslida Dewi. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*. Volume 2 Nomor 4.
- Yuslirizal, Andhika. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Growth, Likuiditas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Tekstil Dan Garmen Di Bursa Efek Indonesia. *e Jurnal Katalogis*, Volume 5 Nomor 3.