

**Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening**

Euis Nurus Sofia<sup>1</sup>

Akhmadi<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> *Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa*  
*ahmadi\_rizki@yahoo.com*

**ABSTRACT**

*The purpose of this study was to determine whether there is influence between profitability and firm size on firm value, using debt policy as an intervening variable. This type of research is descriptive and associative. The population consumption listed company on the Stock Exchange in 2011-2015 by 41 companies using purposive sampling method obtained a sample of 21 companies. The data used is secondary data. Analysis of the data using the classical assumption test, partial test (t-test) and path analysis. By using SPSS (Statistik Product and Service Solution) 23 for windows.*

*From the calculation, all the classical assumption has been fulfilled. The first regression equation namely,  $[X_3 = 0,130 X_1 + 0,166 X_2 + 0,978]$  and a second regression equation namely,  $[Y = 0,474 X_1 + 0,401 X_2 + 0,213 X_3 + 0,744]$ . The result of research partially profitability has positive effect and significant to firm value. Firm size has positive effect and significant to firm value. Debt policy has positive effect and significant to firm value. profitability has insignificant positive effect to debt policy. Firm size has insignificant positive effect to debt policy. Path analysis of the test results showed that the debt policy as an intervening variable is unable to mediate the effect of profitability on firm value and it's influence is not significant. Debt policy as an intervening variable is also not able to mediate the effect of firm size on firm value and it's influence is not significant.*

**Keywords: Profitability, Firm Size, Debt Policy, Firm Value.**

**Pendahuluan**

Indonesia tergolong negara dengan jumlah penduduk sangat banyak. Seiring dengan jumlah penduduk yang besar, tingkat konsumsi masyarakat pun ikut meningkat. Besarnya jumlah penduduk dan tingkat konsumsi masyarakat menjadikan Indonesia dikenal dunia sebagai target pasar potensial. Melihat besarnya tingkat konsumsi masyarakat, Indonesia bukan hanya menjadi target pasar produk yang potensial, tetapi juga sebagai target investasi para investor.

Salah satu aspek yang menjadi perhatian investor adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Menurut Keown *et al* (2010:35) nilai perusahaan adalah nilai pasar dari hutang dan ekuitas perusahaan. Berdirinya sebuah perusahaan mempunyai tujuan yang jelas. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah

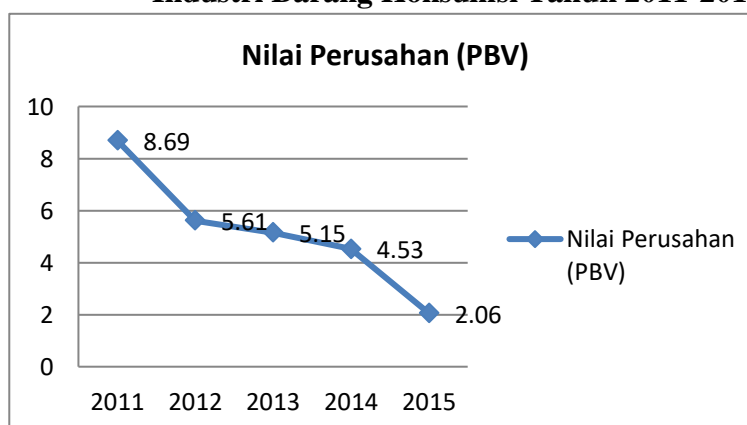
meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Mengingat Indonesia dikenal sebagai target pasar potensial dan investasi para investor, sektor industri barang konsumsi merupakan suatu jawaban bagi para investor yang ingin menginvestasikan dananya. Pilihan investasi di sektor konsumsi bisa menjadi alternatif isi portofolio ketika investasi di perusahaan sektor lain masih menunjukkan pelemahan kinerja.

Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi karena beberapa tahun sebelumnya perusahaan-perusahaan sektor konsumsi Indonesia dikenal tahan terhadap krisis yang sempat terjadi. Pada saat krisis, kinerja dan pergerakan sahamnya memang ikut turun, tapi tidak begitu signifikan. Setelah itu, kinerja perusahaan *consumer goods* ini bisa dapat pulih dengan begitu cepatnya. Akan tetapi pada kenyatannya, terdapat masalah yang dihadapi oleh perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi selama tahun berjalan yakni penurunan nilai perusahaan secara berturut-turut sehingga hal ini menarik untuk diteliti lebih jauh.

Berdasarkan pengamatan awal diperoleh gambaran Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI tahun 2011-2015 secara rata-rata yaitu sebagai berikut :

**Gambar Grafik Perkembangan Rata-rata Nilai Perusahaan (PBV) Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2011-2015**



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

Nilai perusahaan yang terus-menerus mengalami penurunan dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 merupakan sinyal yang kurang baik bagi investor. Menurunnya nilai perusahaan mengakibatkan krisis kepercayaan investor kepada perusahaan saat ini

maupun prospek perusahaan mendatang. Nilai perusahaan yang rendah akan merugikan pemegang saham, sehingga dampaknya para pemegang saham tidak akan menginvestasikan dana nya kepada perusahaan tersebut. Menurut Suharli (2006) dalam Hargiansyah (2015) apabila nilai perusahaan tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai rendah.

Penurunan nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut Harmono (2011:155) mengungkapkan bahwa struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas memiliki relevansi terhadap nilai perusahaan. Menurut Weston dan Coopeland (1996:53) dalam Herawati (2012), kebijakan penggunaan hutang dalam perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. hal ini berkaitan dengan biaya yang akan dikeluarkan akibat penggunaan hutang serta manfaat yang didapatkan dari penggunaan hutang.

Beberapa riset terdahulu seringkali menghubungkan nilai perusahaan dengan profitabilitas dan ukuran perusahaan. Namun masih menyajikan hasil yang berbeda sehingga menimbulkan kebingungan (ambigu).

Hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dalam penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2012), menyatakan bahwa *Profitability has negative and significant effect on firm value*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rossy (2012) menemukan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan telah dikemukakan dalam riset Nurhayati (2013), bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi terjadi pertentangan berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suroto (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pemaparan diatas menunjukkan adanya inkonsistensi atau perbedaan hasil penelitian dalam hubungan antara profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, sehingga diyakini ada variabel lainnya yang mempengaruhi hubungan tersebut.

Beberapa riset terdahulu kerap kali mengkaitkan kebijakan hutang dengan nilai perusahaan, profitabilitas serta ukuran perusahaan. Besarnya nilai perusahaan tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil oleh perusahaan. Salah satu kebijakan yang paling sensitif adalah kebijakan Hutang.

Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Secara empiris dalam penelitian Irvaniawati, *et al* (2014) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Hidayat (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keterkaitan hubungan antara kebijakan hutang dengan profitabilitas dikemukakan dalam riset Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang mengkaji determinan kebijakan hutang, menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2013) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Sedangkan hubungan antara kebijakan hutang dengan ukuran perusahaan dikemukakan dalam riset Handayani dan Shaferi (2011) yang mengkaji analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilawati (2012) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan pada fenomena-fenomena paparan diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu dengan menambahkan kebijakan hutang sebagai variabel yang memediasi hubungan antara profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, judul yang penulis ambil dalam penelitian ini adalah **"Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening"**.

### **Tinjauan Pustaka**

Pada tinjauan pustaka ini menjabarkan teori-teori yang mendukung perumusan hipotesis serta analisis hasil penelitian terdahulu. Landasan teori menjelaskan teori yang berhubungan dengan penelitian serta argumentasi yang disusun sebagai tuntunan dalam memecahkan masalah penelitian dan perumusan hipotesis.

Hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan dibangun oleh *Signaling theory* oleh Bhattacharya (1979) menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan tidak mudah mengalami kebangkrutan yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan harga saham yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2006 dalam Rossy, 2012). Hal ini berarti profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu permintaan saham oleh investor. Respon positif dari investor tersebut akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan dilandasi oleh *Signaling theory* oleh Bhattacharya (1979) dalam Nuraina (2012) bahwa perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana, karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar. Adanya kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga *size* bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar keyakinan investor akan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi, sehingga ukuran perusahaan bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan didasari oleh teori trade off, esensi *trade off theory* oleh Myers (1991), Hermuningsih (2012) dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan dapat meningkatkan laba perlembar sahamnya yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti meningkatkan nilai perusahaan.

Hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan hutang dibangun berdasarkan *agency theory* oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Hardiningsih dan Oktaviani (2012) seharusnya perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi memanfaatkan hutang untuk mengurangi penyalahgunaan pemakaian dana oleh manajer yang tidak memperhatikan kepentingan pemegang saham. Perusahaan yang bisa menghasilkan laba

yang besar tentunya akan membuat para pemegang saham mengajukan usulan pembagian laba tersebut dalam bentuk dividen. Pembagian dividen tentunya akan mengurangi dana yang bisa dipakai untuk melakukan investasi, sehingga perusahaan memerlukan dana tambahan untuk bisa membiayai investasi dan kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang mempunyai profit yang semakin besar akan merasa bahwa mereka mempunyai kesempatan yang cukup besar untuk bisa lebih mengembangkan usahanya. Untuk mencukupi kebutuhan investasi yang besar tersebut memerlukan dana tambahan yang bersumber dari hutang.

Hubungan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang dilandasi oleh teori *trade off*. Semakin banyak *asset tangibility* suatu perusahaan berarti semakin banyak *collateral assets* untuk bisa mendapatkan sumber dana eksternal berupa hutang. Hal tersebut relevan dengan *STO (Static Trade Off)* bahwa *assets tangibility* berpengaruh positif terhadap *leverage* (Cristianti, 2006 dalam Nuraina, 2012). Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar, hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya.

## **Metode Penelitian**

### **Jenis Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh kebijakan hutang. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif dan asosiatif. Penelitian deskriptif adalah penelitian yang berusaha menggambarkan obyek atau subjek yang diteliti sesuai dengan apa yang ada (Supriyadi, 2014:9).

Sedangkan, penelitian asosiatif adalah penelitian yang dilakukan untuk menggabungkan antara dua variabel atau lebih (Hasan, 2009:8). Melalui penelitian ini akan dibangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan, dan mengontrol suatu fenomena.

### **Populasi dan sampel**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014:215). Populasi yang digunakan dalam

penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor industri barang konsumsi yang *go public* di BEI secara berturut-turut sejak 2011-2015 dengan jumlah populasi sebanyak 41 perusahaan.

Penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik *purposive sampling*. Menurut Supriyadi (2014:22) *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan khusus sehingga layak dijadikan sampel. Berdasarkan beberapa pertimbangan atau kriteria yang telah ditetapkan, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 21 perusahaan industry barang konsumsi periode tahun 2011-2015.

### **Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk bilangan (Hasan, 2009:20). Jenis data kuantitatif yang digunakan berupa ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*) dan Factbook perusahaan industri barang konsumsi tahun 2011-2015.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data primer yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan baik oleh pihak pengumpul data primer atau oleh pihak lain misalnya dalam bentuk tabel-tabel atau diagram-diagram (Umar, 2004:42). Menggunakan data sekunder melalui informasi ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*) dan Factbook yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 2011 hingga tahun 2015. Adapun sumber data diperoleh dari <http://www.idx.co.id>

### **Variabel Penelitian operasionalisasi**

Berikut adalah pembahasan dari operasional variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian sebagai berikut :

#### a. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2012:122).

Cara pengukurannya sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \text{Laba setelah pajak} : \text{Modal sendiri}$$

## b. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil total aktiva dari suatu perusahaan (Bambang Riyanto, 1995 dalam Rachmawati, 2014).

Cara pengukurannya sebagai berikut :

$$\text{SIZE} = \text{Logarithm natural (Ln) of Total assets}$$

## c. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage* (Brigham dan Houston, 2003:95 dalam Irvaniawati, 2014).

Cara pengukurannya sebagai berikut:

$$\text{DER} = \text{Total Utang} : \text{Total Modal Sendiri}$$

## d. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2011:50).

Cara pengukurannya sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \text{Price} : \text{Nilai buku saham biasa}$$

**Analisis Data****a. Uji Path (*Path analysis*) dan Uji Parsial (Uji t)**

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. Berikut persamaan regresi intervening :

$$X_3 = \rho_{X_3X_1} + \rho_{X_3X_2} + \varepsilon_1 \dots\dots\dots \text{Sub 1}$$

$$Y = \rho_{YX_1} + \rho_{YX_2} + \rho_{YX_3} + \varepsilon_2 \dots\dots\dots \text{Sub 2}$$

Ket :

Y = Nilai Perusahaan (PBV)

X1 = Profitabilitas (ROE)

X2 = Ukuran Perusahaan (SIZE)

X3 = Kebijakan Hutang (DER)

e = Standar Error



Agar model regresi tersebut dapat digunakan untuk estimasi, maka harus memenuhi asumsi klasik. Asumsi klasik yang dianggap penting untuk diuji adalah: (1) Uji Normalitas, (2) Uji Multikolonieritas, (3) Uji Heteroskedastisitas, (4) Uji Autokorelasi dan (5) Uji Linearitas.

#### b. Uji Sobel (sobel Test)

Menurut Imam Ghazali (2011:248), menyatakan bahwa untuk melakukan pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan uji sobel (*sobel test*). Uji Sobel ini dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung X ke Y melalui Z. Pengaruh tidak langsung X ke Y melalui Z dihitung dengan cara mengalikan jalur  $X_1$  ke Z ( $PX_3X_1$ ) dengan jalur Z ke Y ( $PYX_3$ ) dan mengalikan jalur  $X_2$  ke Z ( $PX_3X_2$ ) dengan jalur Z ke Y ( $PYX_3$ ).

### Hasil dan Pembahasan

#### a. Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas

Untuk menormalkan data penulis melakukan transformasi data dengan menggunakan *logaritma natural*. Berikut ini hasil uji normalitas setelah menggunakan *logaritma natural*.

**Tabel Hasil Pengujian Normalitas Sub 1 Uji Kolmogorov-Smirnov**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		105
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.69852164
Most Extreme Differences	Absolute	.066
	Positive	.061
	Negative	-.066
Test Statistic		.066
Asymp. Sig. (2-tailed)		<b>.200<sup>c,d</sup></b>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

(Sumber : hasil Output SPSS, data yang telah diolah)

Hasil uji normalitas setelah transformasi data menunjukkan bahwa besarnya nilai *Test Statistic Kolmogorov-Smirnov* pada 0,200 memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan data terdistribusi dengan normal.

**Tabel Hasil Pengujian Normalitas Sub 2 Uji *Kolmogorov-Smirnov***

		Unstandardized Residual
N		105
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.94678821
Most Extreme Differences	Absolute	.084
	Positive	.084
	Negative	-.053
Test Statistic		.084
Asymp. Sig. (2-tailed)		<b>.066<sup>c</sup></b>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

(Sumber : hasil Output SPSS, data yang telah diolah)

Hasil uji normalitas setelah transformasi data menunjukkan bahwa besarnya nilai *Test Statistic Kolmogorov-Smirnov* pada 0,066 memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan data terdistribusi dengan normal.

### Uji Multikolinearitas

Keberadaan multikolonieritas dideteksi dengan *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *Tolerance* (Ghozali, 2016: 103). Hasil uji multikolonieritas tersaji pada tabel berikut ini:

**Tabel Hasil Pengujian Multikolinearitas Sub 1  
Perhitungan Nilai *Tolerance* dan VIF**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.666	.179		-3.711	.000		
	Ln_ROE	.047	.042	.130	1.127	.262	<b>.724</b>	<b>1.381</b>
	SIZE	.022	.015	.166	1.439	.153	<b>.724</b>	<b>1.381</b>

a. Dependent Variable: Ln\_DER

(Sumber : hasil Output SPSS, data yang telah diolah)

**Tabel Hasil Pengujian Multikolinearitas Sub 2  
Perhitungan Nilai *Tolerance* dan VIF**

		Coefficients <sup>a</sup>						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.864	.260		3.316	.001		
	Ln_ROE	.266	.057	.474	4.666	.000	<b>.715</b>	<b>1.398</b>
	SIZE	.081	.021	.401	3.937	.000	<b>.710</b>	<b>1.409</b>
	Ln_DER	.331	.135	.213	2.455	.016	<b>.978</b>	<b>1.022</b>

a. Dependent Variable: Ln\_PBV

(Sumber : hasil Output SPSS, data yang telah diolah)

Hasil uji multikolonieritas sub 1 dan sub 2 menunjukkan bahwa nilai *Tolerance* tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *Tolerance* kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen, sedangkan untuk *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016: 134).

**Tabel Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Sub 1 Uji White**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.387 <sup>a</sup>	<b>.150</b>	.107	.51745

a. Predictors: (Constant), X1X2, X1\_kuadrat, X2\_kuadrat, Ln\_ROE, SIZE

Dari hasil uji Dari hasil heteroskedastisitas diatas didapatkan nilai  $R^2 = 0,150$  untuk menghitung  $c^2$  dimana  $c^2 = n \times R^2$ .

$c^2$  hitung =  $n \times R^2$ , maka  $c^2$  hitung =  $105 \times 0,150 = 15,75$  dan  $c^2$  tabel df = 105 adalah 129,918.

Nilai  $c^2$  hitung <  $c^2$  tabel ( $15,75 < 129,918$ ), nilai  $c^2$  hitung lebih kecil dari  $c^2$  tabel sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas.

### **Tabel Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Sub 2**

#### **Uji White**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.493 <sup>a</sup>	.243	.189	1.19046

a. Predictors: (Constant), X1X2X3, X1\_kuadrat, X2\_kuadrat, X3\_kuadrat, Ln\_ROE, Ln\_DER, SIZE

(Sumber : hasil Output SPSS, data yang telah diolah)

Dari hasil uji heteroskedastisitas diatas didapatkan nilai  $R^2 = 0,243$  untuk menghitung  $c^2$  dimana  $c^2 = n \times R^2$ .

$c^2$  hitung =  $n \times R^2$ , maka  $c^2$  hitung =  $105 \times 0,243 = 25,515$  dan  $c^2$  tabel df = 105 adalah 129,918.

Nilai  $c^2$  hitung <  $c^2$  tabel ( $25,515 < 129,918$ ), nilai  $c^2$  hitung lebih kecil dari  $c^2$  tabel sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas.

#### **Uji Autokorelasi**

Untuk mendeteksi autokorelasi peneliti menggunakan uji Lagrange Multiplier (LM test). Dengan tingkat probabilitas signifikansi 0,05. Hasil perhitungannya adalah pada tabel berikut ini :

**Tabel Hasil Pengujian Autokorelasi Sub 1  
(LM Test)**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-.021	.177		-.116	.908
	Ln_ROE	-.007	.041	-.020	-.170	.865
	SIZE	.001	.015	.004	.037	.971
	res_2	.188	.100	.187	1.888	<b>.062</b>

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

(Sumber : hasil Output SPSS, data yang telah diolah)

Berdasarkan table diatas menunjukkan bahwa koefisien parameter untuk residual lag 2 (res\_2) memberikan probabilitas signifikan  $0,062 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak ditemukan adanya autokorelasi.

**Tabel Hasil Pengujian Autokorelasi Sub 2  
(LM Test)**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.002	.264		.008	.993
	Ln_ROE	-.005	.059	-.011	-.090	.929
	SIZE	-.001	.021	-.004	-.031	.975
	Ln_DER	-1.863E-5	.137	.000	.000	1.000
	res_4	-.047	.104	-.046	-.453	<b>.651</b>

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

(Sumber : hasil Output SPSS, data yang telah diolah)

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa koefisien parameter untuk residual lag 2 (res\_4) memberikan probabilitas signifikan  $0,651 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan.

### Uji Linearitas

Uji ini digunakan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak. Apakah fungsi yang digunakan dalam suatu studi empiris sebaiknya berbentuk linear, kuadrat atau kubik (Ghozali, 2016: 159).

**Tabel Hasil Pengujian Linearitas Sub 1  
(Lagrange Multiplier)**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.081 <sup>a</sup>	.007	-.013	.70301447

a. Predictors: (Constant), SIZE\_Kuadrat, Ln\_ROE\_Kuadrat

(Sumber : hasil Output SPSS, data yang telah diolah)

Hasil uji linearitas menunjukkan bahwa nilai  $R^2$  sebesar 0,007 dengan jumlah n observasi 105, maka besarnya nilai  $c^2$  hitung =  $105 \times 0,007 = 0,735$ . Nilai ini dibandingkan dengan  $c^2$  tabel dengan df 105 dan tingkat signifikansi 0,05 didapat  $c^2$  tabel 129,918. Oleh karena nilai  $c^2$  hitung <  $c^2$  tabel maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut linear.

**Tabel Hasil Pengujian Linearitas Sub 2  
(Lagrange Multiplier)**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.666 <sup>a</sup>	.443	.427	.71681122

a. Predictors: (Constant), Ln\_DER\_Kuadrat, Ln\_ROE\_Kuadrat, SIZE\_Kuadrat

(Sumber : hasil Output SPSS, data yang telah diolah)

Hasil uji linearitas menunjukkan bahwa nilai  $R^2$  sebesar 0,443 dengan jumlah n observasi 105, maka besarnya nilai  $c^2$  hitung =  $105 \times 0,443 = 46,515$ . Nilai ini dibandingkan dengan  $c^2$  tabel dengan df 105 dan tingkat signifikansi 0,05 didapat  $c^2$  tabel 129,918. Oleh karena nilai  $c^2$  hitung <  $c^2$  tabel maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut linear.

**b. Path Analysis****Tabel Persamaan Regresi Sub 1**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.666	.179		-3.711	.000
	Ln_ROE	.047	.042	.130	1.127	.262
	SIZE	.022	.015	.166	1.439	.153

a. Dependent Variable: Ln\_DER

(Sumber : hasil Output SPSS, data yang telah diolah)

**Pengaruh Profitabilitas (X<sub>1</sub>) terhadap Kebijakan Hutang (X<sub>3</sub>)**

Dari pengolahan data diatas diperoleh nilai koefisien jalur ( $\rho_{X_3X_1}$ ) yang positif sebesar 0,130, artinya setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 satuan, maka akan diikuti pula dengan kenaikan kebijakan hutang sebesar 0,130 kali, dan sebaliknya setiap penurunan profitabilitas sebesar 1 satuan, maka akan diikuti dengan penurunan kebijakan hutang sebesar 0,130 kali. Variabel profitabilitas mempunyai tingkat signifikansi 0,262 > 0,05, artinya tidak signifikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan antara profitabilitas dan kebijakan hutang adalah positif dan tidak signifikan.

**Pengaruh Ukuran Perusahaan (X<sub>2</sub>) terhadap Kebijakan Hutang (X<sub>3</sub>)**

Dari pengolahan data diatas diperoleh nilai koefisien jalur ( $\rho_{X_3X_2}$ ) yang positif sebesar 0,166, artinya setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan, maka akan diikuti pula dengan kenaikan kebijakan hutang sebesar 0,166 kali, dan sebaliknya setiap penurunan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan, maka akan diikuti dengan penurunan kebijakan hutang sebesar 0,166 kali. Variabel ukuran perusahaan mempunyai tingkat signifikansi 0,153 > 0,05, artinya tidak signifikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan antara ukuran perusahaan dan kebijakan hutang adalah positif dan tidak signifikan.

**Tabel Output Sub 1**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.147 <sup>a</sup>	.022	.003	.70534

a. Predictors: (Constant), SIZE, Ln\_ROE

(Sumber : hasil Output SPSS, data yang telah diolah)

Berdasarkan table diatas diperoleh nilai  $R^2$  untuk menghitung nilai e, yaitu :

$$\begin{aligned}\varepsilon_1 &= \sqrt{1 - R^2} \\ &= \sqrt{1 - 0,022} \\ &= 0,978 \text{ atau } 97,8 \%\end{aligned}$$

Maka nilai ( $\varepsilon_1$ ) koefisien jalur variabel lain terhadap kebijakan hutang sebesar 97,8 %. Sehingga persamaan regresi jalur sub 1 sebagai berikut :

$$\mathbf{DER = 0,130 ROE + 0,166 SIZE + 0,978}$$

**Tabel 13**  
**Persamaan Regresi Sub 2**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.864	.260		3.316	.001
	Ln_ROE	.266	.057	<b>.474</b>	<b>4.666</b>	<b>.000</b>
	SIZE	.081	.021	<b>.401</b>	<b>3.937</b>	<b>.000</b>
	Ln_DER	.331	.135	<b>.213</b>	<b>2.455</b>	<b>.016</b>

a. Dependent Variable: Ln\_PBV

(Sumber : hasil Output SPSS, data yang telah diolah)

### **Pengaruh Profitabilitas ( $X_1$ ) terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ )**

Dari pengolahan data diatas diperoleh nilai koefisien jalur ( $\rho_{YX_1}$ ) yang positif sebesar 0,474, artinya setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 satuan, maka akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan sebesar 0,474 kali, dan sebaliknya setiap penurunan profitabilitas sebesar 1 satuan, maka akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan sebesar 0,474 kali. Variabel profitabilitas mempunyai tingkat signifikansi  $0,000 < 0,05$ , artinya signifikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan adalah positif dan signifikan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan ( $X_2$ ) terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ )**

Dari pengolahan data diatas diperoleh nilai koefisien jalur ( $\rho_{YX_2}$ ) yang positif sebesar 0,401, artinya setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan, maka akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan sebesar 0,401 kali, dan sebaliknya setiap penurunan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan, maka akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan sebesar 0,401 kali. Variabel ukuran perusahaan mempunyai tingkat signifikansi  $0,000 < 0,05$ , artinya signifikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan adalah positif dan signifikan.



### Pengaruh Kebijakan Hutang ( $X_3$ ) terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ )

Dari pengolahan data diatas diperoleh nilai koefisien jalur ( $\rho_{YX_3}$ ) yang positif sebesar 0,213, artinya setiap kenaikan kebijakan hutang sebesar 1 satuan, maka akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan sebesar 0,213 kali, dan sebaliknya setiap penurunan kebijakan hutang sebesar 1 satuan, maka akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan sebesar 0,213 kali. Variabel kebijakan hutang mempunyai tingkat signifikansi  $0,016 < 0,05$ , artinya signifikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan adalah positif dan signifikan.

**Tabel Output Sub 2**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.506 <sup>a</sup>	.256	.234	.96075

a. Predictors: (Constant), Ln\_DER, Ln\_ROE, SIZE

(Sumber : hasil Output SPSS, data yang telah diolah)

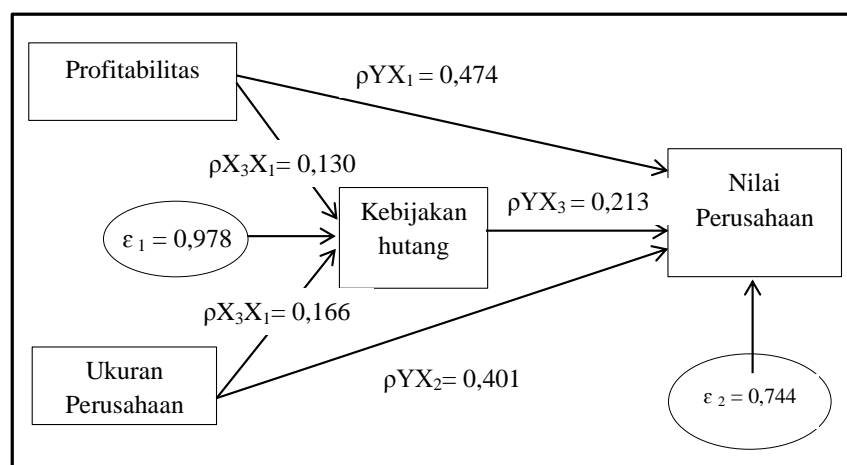
Berdasarkan table diatas diperoleh nilai  $R^2$  untuk menghitung nilai e, yaitu :

$$\begin{aligned}\varepsilon_2 &= \sqrt{1 - R^2} \\ &= \sqrt{1 - 0,256} \\ &= 0,744 \text{ atau } 74,4 \%\end{aligned}$$

Maka nilai ( $\varepsilon_2$ ) koefisien jalur variabel lain terhadap nilai perusahaan sebesar 74,4 %. Sehingga persamaan regresi jalur sub 2 sebagai berikut :

$$\mathbf{PBV = 0,474 ROE + 0,401 SIZE + 0,213 DER + 0,744}$$

**Gambar Hasil koefisien Diagram Jalur**



Hasil koefisien diagram jalur di atas secara eksplisit menggambarkan hubungan kausalitas antar variabel yang ditunjukkan oleh anak panah. Setiap nilai  $\rho$  menggambarkan jalur dan koefisien jalur. Besarnya pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dapat dilihat pada persamaan berikut :

1. Pengaruh Profitabilitas ke Nilai Perusahaan

$$\text{Pengaruh langsung} = 0,474$$

$$\text{Pengaruh tidak langsung} = 0,130 \times 0,213 = 0,02769$$

$$\text{Total pengaruh} = 0,474 + 0,02769 = 0,50169$$

Dari perhitungan di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena hasil perkalian pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung, yaitu  $0,02769 < 0,474$ , dengan besaran total pengaruh adalah 0,50169.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan ke Nilai Perusahaan

$$\text{Pengaruh langsung} = 0,401$$

$$\text{Pengaruh tidak langsung} = 0,166 \times 0,213 = 0,035358$$

$$\text{Total pengaruh} = 0,401 + 0,035358 = 0,436358$$

Dari perhitungan di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang tidak mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan karena hasil perkalian pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung, yaitu  $0,035358 < 0,401$ , dengan besaran total pengaruh adalah 0,436358.

**c. Uji Sobel**

**Pengaruh Mediasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang**

Menghitung besarnya nilai standard error pengaruh tidak langsung

$$Se_1 = \sqrt{(1 - R^2)} = \sqrt{1 - 0,022} = 0,978$$

$$Se_2 = \sqrt{(1 - R^2)} = \sqrt{1 - 0,256} = 0,744$$

$$PX_3X_1 YX_3 = PX_3X_1 \times PYX_3 = 0,130 \times 0,213 = 0,02769$$

$$Se_{X_3X_1 YX_3} = \sqrt{PX_3X_1^2 \cdot Se_2^2 + PYX_3^2 \cdot Se_1^2 + Se_1^2 \cdot Se_2^2}$$

$$= \sqrt{[(0,130)^2 \cdot (0,744)^2] + [(0,213)^2 \cdot (0,978)^2] + [(0,978)^2 \cdot (0,744)^2]}$$

$$= \sqrt{0,582197808}$$

$$= 0,763018878$$

Menentukan nilai t hitung

$$t = \frac{PX_3X_1 YX_3}{Se X_3X_1 YX_3} = \frac{0,02769}{0,763018878} = 0,0363$$

Membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel dengan  $\alpha = 0,05$ , yaitu sebesar 1,6597. Dari perhitungan pada langkah kedua diperoleh nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  ( $0,0363 < 1,6597$ ), artinya tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan variabel kebijakan hutang sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun pengaruhnya tidak signifikan.

### **Pengaruh Mediasi ukuran perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang**

Menghitung besarnya nilai standard error pengaruh tidak langsung

$$Se_1 = \sqrt{(1 - R^2)} = \sqrt{1 - 0,022} = 0,978$$

$$Se_2 = \sqrt{(1 - R^2)} = \sqrt{1 - 0,256} = 0,744$$

$$PX_3X_2 YX_3 = PX_3X_2 \times PYX_3 = 0,166 \times 0,213 = 0,035358$$

$$\begin{aligned} Se X_3X_2 YX_3 &= \sqrt{PX_3X_2^2 \cdot Se_2^2 + PYX_3^2 \cdot Se_1^2 + Se_1^2 \cdot Se_2^2} \\ &= \sqrt{[(0,166)^2 \cdot (0,744)^2] + [(0,213)^2 \cdot (0,978)^2] + [(0,978)^2 \cdot (0,744)^2]} \\ &= \sqrt{0,588096288} \\ &= 0,766874362 \end{aligned}$$

Menentukan nilai t hitung

$$t = \frac{PX_3X_1 YX_3}{Se X_3X_1 YX_3} = \frac{0,035358}{0,766874362} = 0,046106639$$

Membandingkan nilai  $t_{hitung}$  dengan nilai  $t_{tabel}$  dengan  $\alpha = 0,05$ , yaitu sebesar 1,6597. Dari perhitungan pada langkah kedua diperoleh nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  ( $0,046106639 < 1,6597$ ), artinya tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan variabel kebijakan hutang sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, namun pengaruhnya tidak signifikan.

### **Pembahasan**

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Dari hasil penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 4,666, sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,6599. Karena nilai  $t_{hitung}$

lebih besar dari  $t_{tabel}$  maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini diterima, dan memiliki nilai signifikansi 0,000, artinya signifikan karena nilai sig. lebih kecil dari 0,05.

Diketahui nilai koefisien jalur untuk variable profitabilitas sebesar 0,474. Karena nilai koefisien tersebut adalah positif, maka pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah pengaruh yang positif. Hasilnya sesuai dengan teori pada penelitian ini yaitu teori signal, bahwa perusahaan yang *profitable* memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan tidak mudah mengalami kebangkrutan yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan harga saham yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan.. Hal ini berarti profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu permintaan saham oleh investor. Respon positif dari investor tersebut akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dari hasil pengujian secara statistik, hipotesis diterima atau dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Novari dan Lestari (2016). Prasetyorini (2013), Wahyuni *et al* (2013), Dewi dan Wirajaya (2013), serta Umi Mardiyati *et al* (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Implikasinya bagi perusahaan sektor konsumsi adalah lebih memfokuskan pada bagaimana perusahaan menghasilkan profit yang semaksimal mungkin. karena dengan profitabilitas yang tinggi maka harga saham perusahaan akan meningkat, kemudian akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan konsumsi sehingga citra perusahaan akan semakin baik serta dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Dari hasil penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 3,937, sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,6599. Karena nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini diterima, dan memiliki nilai signifikansi 0,000, artinya signifikan karena nilai sig. lebih kecil dari 0,05.

Diketahui nilai koefisien jalur untuk variable ukuran perusahaan sebesar 0,401. Karena nilai koefisien tersebut adalah positif, maka pengaruh ukuran perusahaan terhadap

nilai perusahaan adalah pengaruh yang positif. Hasilnya sesuai dengan teori pada penelitian ini yaitu teori signal, bahwa ukuran perusahaan yang tinggi menyebabkan nilai perusahaan semakin tinggi pula. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki “nilai” yang lebih besar.

Dari hasil pengujian secara statistik, hipotesis diterima atau dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Novari dan Lestari (2016), Ernawati dan Widyawati (2015), Prasetyorini (2013), Wahyuni, *et al* (2013) serta Nurhayati (2013), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Implikasinya bagi perusahaan sektor konsumsi adalah bagaimana menambah skala perusahaan, seperti melakukan ekspansi. Karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar keyakinan investor akan kemampuan perusahaan sektor konsumsi dalam memberikan tingkat pengembalian investasi, sehingga ukuran perusahaan bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Dari hasil penelitian mengenai pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,455, sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,6599. Karena nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini diterima, dan memiliki nilai signifikansi 0,016, artinya signifikan karena nilai sig. lebih kecil dari 0,05.

Diketahui nilai koefisien jalur untuk variabel kebijakan hutang sebesar 0,213. Karena nilai koefisien tersebut adalah positif, maka pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan adalah pengaruh yang positif. Hasilnya sesuai dengan teori pada penelitian ini yaitu teori *trade off*, bahwa semakin tinggi kebijakan hutang suatu perusahaan menunjukkan peningkatan pada nilai perusahaan. Hal ini menandakan

penggunaan hutang dapat mengakibatkan peningkatan EAT yang mengalir kepada investor, jadi semakin besar hutang perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Dari hasil pengujian secara statistik, hipotesis diterima atau dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Frederik, *et al* (2015), Irvaniawati (2014), Hidayat (2013), Sukirni (2012) serta Rustendi dan Jimi (2008), yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan demikian hutang merupakan sinyal positif bagi investor sehingga investor akan menanamkan sahamnya pada perusahaan konsumsi yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Dari hasil penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang, diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,127, sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,6597. Karena nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ditolak, dan memiliki nilai signifikansi 0,262, artinya tidak signifikan karena nilai sig. lebih besar dari 0,05.

Diketahui nilai koefisien jalur untuk variabel profitabilitas sebesar 0,130. Karena nilai koefisien tersebut adalah positif, maka pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang adalah pengaruh yang positif. Hasil temuan ini mendukung teori keagenan bahwa perusahaan mempunyai profit tinggi, untuk menghindari penyalahgunaan dana oleh manajemen, profit dibagi dalam bentuk dividen dan pendanaan menggunakan hutang. Untuk mengurangi biaya keagenan salah satu caranya adalah dengan melakukan hutang, sehingga jika suatu perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas tinggi maka tingkat hutang perusahaan juga cenderung semakin tinggi

Namun dari hasil pengujian secara statistik, hipotesis ditolak atau dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prathiwi dan Yadnya (2017), Susanti (2013), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh

positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil penelitian artinya besar kecilnya tingkat profitabilitas pada perusahaan sektor konsumsi, maka tidak ada kaitannya dengan kebijakan hutang yang digunakan. Tingkat profitabilitas yang tinggi mengindikasikan jumlah tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi perusahaan. Tingginya tingkat pengembalian tersebut memungkinkan perusahaan dapat membiayai kebutuhan pendanaan melalui sumber internal.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Dari hasil penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang, diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,439, sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,6597. Karena nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ditolak, dan memiliki nilai signifikansi 0,153, artinya tidak signifikan karena nilai sig. lebih besar dari 0,05.

Diketahui nilai koefisien jalur untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 0,166. Karena nilai koefisien tersebut adalah positif, maka pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang adalah pengaruh yang positif. Hasil temuan ini mendukung teori *trade off* bahwa *assets tangibility* berpengaruh positif terhadap *leverage*. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar, hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya.

Namun dari hasil pengujian secara statistik, hipotesis ditolak atau dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Irawan *et al* (2016), Rokhman (2015), dan Susilawati *et al*, (2012), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil penelitian, artinya perusahaan besar memiliki asimetri informasi yang lebih rendah, dimana pada perusahaan besar yang *go public* memiliki kewajiban memublikasikan laporan keuangan perusahaan sehingga kondisi fundamental perusahaan menjadi lebih terbuka. Hal ini membuat perusahaan sektor konsumsi cenderung

menggunakan ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan menggunakan utang karena penggunaan utang memiliki risiko yang besar terhadap perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang**

Dari hasil pengujian *path analysis* menunjukkan bahwa hasil perkalian pengaruh tidak langsung lebih kecil dari nilai pengaruh langsung yaitu ( $0,02769 < 0,474$ ), artinya profitabilitas memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dengan besaran total pengaruh adalah 0,50169. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan memasukkan variabel kebijakan hutang maka pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menjadi menurun. Serta dari hasil uji sobel menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  ( $0,0363 < 1,6597$ ), artinya tidak signifikan. Maka kebijakan hutang sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun pengaruhnya tidak signifikan.

Secara teoritis, dari hasil yang diperoleh bahwa pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang adalah positif (0,130), hal ini sesuai dengan teori keagenan bahwa perusahaan mempunyai profit tinggi, untuk menghindari penyalahgunaan dana oleh manajemen, profit dibagi dalam bentuk dividen dan pendanaan menggunakan hutang. Untuk mengurangi biaya keagenan salah satu caranya adalah dengan melakukan hutang, sehingga jika suatu perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas tinggi maka tingkat hutang perusahaan juga cenderung semakin tinggi. Kemudian, hasil yang diperoleh dari pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan adalah positif (0,213). Hasil tersebut sesuai teori *trade off* bahwa semakin tinggi kebijakan hutang suatu perusahaan menunjukkan peningkatan pada nilai perusahaan. Hal ini menandakan penggunaan hutang dapat mengakibatkan peningkatan EAT yang mengalir kepada investor, jadi semakin besar hutang perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Dapat disimpulkan semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula kebijakan hutang yang digunakan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan hutang sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi dikarenakan dengan memasukan variabel kebijakan hutang maka akan menurunkan nilai perusahaan.



### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang**

Dari hasil pengujian *path analysis* menunjukkan bahwa hasil perkalian pengaruh tidak langsung lebih kecil dari nilai pengaruh langsung yaitu ( $0,035358 < 0,401$ ), artinya ukuran perusahaan memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dengan besaran total pengaruh adalah 0,436358. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan memasukkan variabel kebijakan hutang maka pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menjadi menurun. Serta dari hasil uji sobel menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  ( $0,046106639 < 1,6597$ ), artinya tidak signifikan. Maka kebijakan hutang sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, namun pengaruhnya tidak signifikan.

Secara teoritis, dari hasil yang diperoleh bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang adalah positif (0,166), hal ini sesuai dengan teori *trade off* bahwa *assets tangibility* berpengaruh positif terhadap *leverage*. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar, hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya. Kemudian, hasil yang diperoleh dari pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan adalah positif (0,213). Hasil tersebut sesuai teori *trade off* bahwa semakin tinggi kebijakan hutang suatu perusahaan menunjukkan peningkatan pada nilai perusahaan. Hal ini menandakan penggunaan hutang dapat mengakibatkan peningkatan EAT yang mengalir kepada investor, jadi semakin besar hutang perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Dapat disimpulkan semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula kebijakan hutang yang digunakan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan hutang sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi dikarenakan dengan memasukan variabel kebijakan hutang maka akan menurunkan nilai perusahaan.

## Simpulan

- a. Berdasarkan hasil penelitian yang menguji hipotesis pertama pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Diperoleh bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Dari hasil penelitian diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 4,666 dan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,6599. Sehingga nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $4,666 > 1,6599$ ) dan nilai sig.  $< 0,05$  ( $0,000 < 0,05$ ). Dengan nilai koefisien jalur yang positif adalah 0,474.
- b. Berdasarkan hasil penelitian yang menguji hipotesis kedua pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Diperoleh bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Dari hasil penelitian diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 3,937 dan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,6599. Sehingga nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $3,937 > 1,6599$ ) dan nilai sig.  $< 0,05$  ( $0,000 < 0,05$ ). Dengan nilai koefisien jalur yang positif adalah 0,401.
- c. Berdasarkan hasil penelitian yang menguji hipotesis ketiga pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Diperoleh bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Dari hasil penelitian diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,455 dan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,6599. Sehingga nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $2,455 > 1,6599$ ) dan nilai sig.  $< 0,05$  ( $0,016 < 0,05$ ). Dengan nilai koefisien jalur yang positif adalah 0,213.
- d. Berdasarkan hasil penelitian yang menguji hipotesis keempat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Diperoleh bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada sektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Dari hasil penelitian diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,127 dan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,6597. Sehingga nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $1,127 < 1,6597$ ) dan nilai sig.  $> 0,05$  ( $0,262 > 0,05$ ). Dengan nilai koefisien jalur yang positif adalah 0,130.
- e. Berdasarkan hasil penelitian yang menguji hipotesis kelima pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Diperoleh bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada sektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Dari hasil penelitian diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,439 dan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,6597. Sehingga nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $1,439 < 1,6597$ ) dan nilai sig.  $> 0,05$  ( $0,153 > 0,05$ ). Dengan nilai koefisien jalur yang positif adalah 0,166.

- f. Berdasarkan hasil penelitian yang menguji pengaruh mediasi, diperoleh bahwa variabel kebijakan hutang tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun pengaruhnya tidak signifikan pada sektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Dengan pengaruh tidak langsung lebih kecil dari nilai pengaruh langsung yaitu ( $0,02769 < 0,474$ ), dengan besaran total pengaruh adalah 0,50169. Serta nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel ( $0,0363 < 1,6597$ ), artinya tidak signifikan.
- g. Berdasarkan hasil penelitian yang menguji pengaruh mediasi, diperoleh bahwa variabel kebijakan hutang tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, namun pengaruhnya tidak signifikan pada sektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Dengan pengaruh tidak langsung lebih kecil dari nilai pengaruh langsung yaitu ( $0,035358 < 0,401$ ), dengan besaran total pengaruh adalah 0,436358. Serta nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel ( $0,046106639 < 1,6597$ ), artinya tidak signifikan.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Astuti, Dewi. 2004. Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta : Ghalia Indonesia
- Budi, Eka Sapram dan Eka Nuraina Rachmawati. 2014. Analisis Pengaruh *Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Growth*, dan *Firm Size* Terhadap *Price To Book Value* Pada Perusahaan *Property* Dan *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akutansi I Vol. 22 No. 1 Juni 2014
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2 (2013): 358-372. ISSN: 2302-8556
- Ernawati, Dewi dan Dini Widyawati. 2015. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No. 4 (2015)
- Fahmi, Irham. 2014. Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab. Bandung: Alfabeta
- Frederik, Priscilia Gizela *et al.* 2015. Analisis Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan *Price Earning Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Retail Trade* yang Terdaftar Di Bursa Eek Indonesia. Jurnal EMBA, Vol.3 No.1 Maret 2015, Hal. 1242-1253. ISSN 2303-1174
- Handayani, Sri Retno dan Intan Shaferi. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

- Hardiningsih, Pancawati dan Rachmawati Meita Oktaviani, 2012. Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory Dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Mei 2012, Hal : 11–24. Vol.1, No.1 ISSN :1979-4878
- Hargiansyah, Rifki Fasial. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI )
- Harmono, 2011. *Manajemen Keuangan: Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara
- Hartono, Jogiyanto. 2014. Teori dan Praktek Portofolio dengan Excel. Jakarta: Salemba Empat
- Hasan, Iqbal. 2009. Analisis Data Penelitian dengan Statistik. Jakarta : PT. Bumi Aksara
- Herawati, Titin. 2012. Herawati, Titin. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan
- Hermuningsih, Sri. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening . *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol.16 No.2 Juli (2012). Hal : 232-242
- Hidayat, Azhari. 2013. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.
- Husna, Refdatul dan Wahyudi. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. Volume 10, No. 2, Desember 2016
- Irawan, Arif. *et al*, 2016. Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014. *Journal Of Accounting*, Volume 2 No.2 Maret 2016
- Irvaniawati, dan Sri Utiyati. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Vol.3 No.6 (2014)
- Julita, 2012. Pengaruh Kebijakan Deviden, Investasi dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Otomotif yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia
- Kasmir, 2014. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada
- Keown, Arthur J., David F. Scott, John D. Martin, J. William Petty. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jakarta Barat: Indeks
- Kuncoro, Mudrajad. 2009. Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi. Yogyakarta: Erlangga. Hal. 50
- Mardiyati, Umi *et al*. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* |Vol. 3, No. 1, 2012

- Marlina, Tri. 2013. Pengaruh *Earning Per Share, Return On Equity, Debt To Equity Ratio* dan *Size* Terhadap *Price To Book Value*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol.1 No.1, ISSN 2337 – 7852
- Novari, Putu Mikhy dan Putu Vivi Lestari, 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.9, 2016:5671-5694 ISSN : 2302-89125671
- Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *AKRUAL* 4 (1) (2012): 51-70 e-ISSN: 2502-6380
- Nurhayati, Mafizaton. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividend an Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol.5 No.2, Juli 2013
- Prasetyorini, Bhukti Fitri. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage, Price Earning Ratio* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen | Volume 1 Nomor 1 Januari 2013*
- Prathiwi, Ni Made Dhyana Intan dan I Putu Yadnya. 2017. Pengaruh *Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 1, 2017: 60-86 ISSN : 2302-8912
- Prof. Dr. sugiyono. 2014. *Metode Penelitian kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta
- Rokhman, M. Taufiq Noor. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Manajemen dan Bisnis Jurnal*, Vol.1 No.2 (2015).
- Rossy T.W., M.Theresia. 2012. Analisis Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI
- Rustendi, Tedi dan Farid Jimmi. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur (Survey Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, Vol. 3, No. 1, 2008 ISSN : 1907 – 9958
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. ISSN 2252-6765
- Supriyadi, Edy. 2014. *SPSS + Amos (Statistical Data Analysis)*. Jakarta: Penerbit IN MEDIA.
- Suroto, 2016. Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*. ISSN : 2302-2752, Vol.5 No.1, 2016

- Susanti, 2013. Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* | Vol.1 No.3 Mei 2013
- Susilawati, Christine Dwi Karya, Lidya Agustina dan Se Tin. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.16 No.2 Mei 2012
- Umar, Husein. 2004. *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta : PT. RajaGrafindo Persada
- Wahyuni, Tri. *et al*, 2013. Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan Sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.2 No.1 (2013)
- Wardjono, 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Price To Book Value* Dan Implikasinya Pada *Return Saham* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI). *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2010, Hal : 83-96. ISSN : 1979-4878. Vol.2 No.1

<http://www.idx.co.id>