

MATERI FMI 10 JACOBUS WIDIATMOKO.pdf

by J Widiatmoko

Submission date: 08-Jan-2020 10:40AM (UTC+0700)

Submission ID: 1239942765

File name: MATERI FMI 10 JACOBUS WIDIATMOKO.pdf (1.12M)

Word count: 5926

Character count: 40407

**PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, STRUKTUR
ASET, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG, DAN
DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2014-2016)

Jacobus Widiatmoko, Dr., Drs., M.M.
Sri Sudarsi, SE., M. Si.
Maria Goreti Kentris Indarti, SE., M. Si., Ak., CA.
Melya Deriska
Universitas Stikubank (Unisbank) Semarang
jwidiatmoko@edu.unisbank.ac.id

ABSTRACT

This study aims to examine the antecedents and consequences of debt policy, to obtain a comprehensive picture of one of the important policies in the company related to its debt policy as reflected in the debt to total asset ratio (DAR). Some factors considered as antecedents of debt policy are profitability, company growth, asset structure, and company size, while the consequence of debt policy is the value of the company.

The study populations are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2014-2016. By using purposive sampling techniques obtained as many as 416 observation data, and tested using multiple linear regression analysis.

The test results show that the profitability negatively affect on debt policy, company growth and asset structure do not affect debt policy, and the size of the company has a positive effect on debt policy. The impact of debt policy on firm value shows a significant positive direction.

Keywords : profitability, company growth, asset structure, company size, debt policy, company value.

Pendahuluan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada akhir tahun berjalan yang tercermin pada harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan sebaliknya semakin rendah harga saham maka nilai perusahaan juga rendah atau kinerja perusahaan kurang baik. Nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV) yaitu rasio yang mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan harga saham per lembar saham

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya, 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). Perusahaan dengan penggunaan tingkat hutang yang lebih tinggi akan dapat meningkatkan laba perlembar sahamnya yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Irvaniawati (2014) membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Savitri (2012) membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Setiap perusahaan memerlukan dana yang besar untuk dapat tumbuh. Dana tersebut dapat diperoleh dari sumber yang berbeda yaitu dari dalam (internal) ataupun dari luar (eksternal). Sumber dana internal berasal dari laba ditahan sedangkan sumber dana eksternal berasal dari para kreditur dalam bentuk hutang dan pemilik yang disebut modal. Hutang merupakan semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi (Munawir, 2004). Kewajiban tersebut harus dibayarkan kembali pada waktu tertentu disertai dengan sejumlah bunga yang ditetapkan sendiri oleh pihak kreditur. Besar kecilnya hutang yang akan digunakan untuk mendanai perusahaan diputuskan oleh pihak perusahaan melalui kebijakan hutang (Gusti, 2013).

Kebijakan hutang merupakan cara bagaimana perusahaan memanfaatkan fasilitas pendanaan dari luar (hutang) agar jumlah penggunaannya dapat meminimalisir besarnya risiko yang harus ditanggung perusahaan. Semakin besar proporsi hutang perusahaan, semakin tinggi beban pokok dan bunga yang harus dibayarkan

kembali dan semakin tinggi pula risiko kebangkrutan. Dengan adanya risiko perusahaan harus mampu membuat suatu kebijakan hutang yang tepat agar hutang yang digunakan mampu membantu perusahaan untuk tumbuh dan berkembang sehingga tidak terjadi kegagalan dalam membayar hutang. Karena kegagalan dalam membayar pokok dan bunga pinjaman biasanya menyebabkan proses hukum dimana pemegang saham akan kehilangan kendali atas perusahaan atau sebagian dari perusahaan mereka dengan kata lain likuiditas perusahaan akan terancam (Gusti, 2013).

Kebijakan hutang dapat diputuskan dengan mempertimbangkan beberapa hal, diantaranya adalah profitabilitas, dimana laba yang dimiliki perusahaan akan mengurangi keputusan pendanaan dari pihak luar dan memaksimalkan dana internal. Artinya bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dimana semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin rendah hutang yang digunakan untuk kegiatan pendanaan.

Selain profitabilitas, faktor lain yang dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan hutang adalah Pertumbuhan perusahaan. Perusahaan disebut mengalami pertumbuhan tinggi ketika perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan/laba. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Menurut Rodoni dan Ali (2014), pertumbuhan secara tidak langsung berpengaruh pada pendanaan ekuitas yang signifikan walaupun pada keadaan dimana biaya kebangkrutan rendah. Jadi perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan memiliki hutang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah.

Begitu juga dengan struktur aset yang dimiliki oleh perusahaan mempunyai pengaruh terhadap hubungannya dengan pihak lain. Aset merupakan salah satu jaminan yang bisa menyakinkan pihak lain untuk bisa memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga perusahaan yang struktur asetnya lebih fleksibel lebih mudah memperoleh pinjaman. Perusahaan yang asetnya sesuai dengan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena kreditor akan

selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan (Brigham dan Houston 2010).

Faktor lain yang ikut menentukan kebijakan hutang adalah ukuran perusahaan, yang dapat dibedakan kedalam perusahaan besar, menengah, atau kecil. Ukuran perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menangkap proyek-proyek investasi. Perusahaan besar lebih banyak memiliki proyek investasi dan memiliki pertumbuhan laba yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan kecil membawa resiko yang lebih besar karena berbagai keterbatasan seperti kurangnya akses keinvestor sehingga berjalan kurang efektif dan efisien. Perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih mampu memberikan berbagai informasi mengenai kondisi internal perusahaan yang dibutuhkan oleh investor, sehingga investor dapat mempertimbangkan keputusan investasi yang akan dilakukan (Rajan dan Zingales, 1995). Ukuran perusahaan juga mempengaruhi frekuensi perdagangan saham di pasar modal, saham perusahaan kecil tingkat frekuensi perdagangannya tidak secepat dan semudah saham perusahaan besar.

Hasil penelitian empiris terhadap faktor-faktor yang menentukan kebijakan hutang perusahaan tidak selalu konsisten. Beberapa penelitian menunjukkan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Yeniatic dan Destriana, 2010; Savitri, 2012; Fahmi dan Yustrianthe, 2015; Murtiningtyas, 2012; dan Kennedy dkk, 2013). Beberapa penelitian menunjukkan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (Hardiningsih dan Oktaviani (2012); Susanti (2013). Sementara itu, ada hasil penelitian yang membuktikan bahwa tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang (Santosa, 2013).

Hasil penelitian terhadap pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang juga tidak konsisten. Beberapa penelitian menemukan bukti bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (Yeniatic dan Destriana, 2010; dan Susanti (2013). Penelitian lain menunjukkan bukti bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Sementara itu, penelitian oleh Savitri (2012) menemukan bukti pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil yang tidak konsisten juga terjadi pada penelitian pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang. Beberapa penelitian menemukan bukti bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (Yeniatie dan Destriana, 2010; Hardiningsih dan Oktaviani, 2012; dan Natasia dan Wahidahwati, 2015). Penelitian lain menemukan bukti bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Margareta dan Ramadhan, 2010).

Demikian juga, hasil penelitian pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang berbeda-beda; Savitri (2012), Fahmi dan Yustrianthe (2015) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Susanti (2013) menemukan bukti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dan Margareta dan Ramadhan (2010) menemukan bukti ukuran perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan hutang.

Kebijakan hutang merupakan salah satu kebijakan utama dalam pengelolaan perusahaan agar bisa tumbuh dan berkembang. Oleh karena itu, pemahaman tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang perlu diteliti agar dapat diprediksi kecenderungan perilaku manajemen dalam kebijakan hutangnya. Selain itu, agar diperoleh gambaran yang lebih komprehensif terhadap kebijakan hutang, penelitian ini menguji dampaknya pada nilai perusahaan.

2. Tinjauan Pustaka

Penelitian ini menggunakan dua teori untuk menjelaskan hubungan antara variabel-variabel independen dan variabel, yaitu teori keagenan dan teori pecking order.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan adanya konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dengan shareholder (*principle*). Perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal akan memunculkan adanya permasalahan antar kepentingan (*conflict of interest*). Sebagai agent dari pemilik, manajemen seharusnya bertindak untuk kemakmuran pemilik, namun karena risiko yang kemungkinan akan diterima oleh manajemen, maka mereka dalam pengambilan keputusan juga

mempertimbangkan kepentingannya. Perbedaan kepentingan ini akan memunculkan masalah-masalah keagenan.

Meyers (1977) dalam Hardiningsih (2012), menyatakan hubungan keagenan merupakan hubungan yang rawan konflik, yaitu konflik kepentingan (*agency conflict*). Konflik terjadi karena pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer (*agent*) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan dan cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984) menjelaskan suatu urutan perusahaan dalam menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini didasarkan pada adanya informasi asimetrik, yaitu suatu situasi dimana pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang perusahaan daripada para pemilik modal. Informasi asimetrik ini akan mempengaruhi pilihan antara penggunaan dana internal atau dana eksternal dan antara pilihan penambahan hutang baru atau dengan melakukan penerbitan ekuitas baru.

Asumsi *Pecking Order Theory* oleh Brealey and Myers (1996) dalam Hardiningsih (2012) adalah (1) perusahaan lebih menyukai pendanaan internal,

perusahaan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar, (3) pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang berlebih ataupun kurang untuk berinvestasi (4) apabila pendanaan eksternal diperlukan perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu dimulai penerbitan obligasi, obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, akhirnya menerbitkan saham baru.

Nilai Perusahaan

3 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. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari investasi kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Brealey *et al*, 2007).

5 Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Susetio (2008) berpendapat bahwa hutang adalah sebagai salah satu alat pendanaan yang merupakan sebuah *contractual claim* atas *cash flow* perusahaan (bukan sebuah fungsi dari kinerja operasinya). Hal ini mengindikasikan bahwa dalam klaim hutang berarti kreditur berhak atas *cash flow* setelah perusahaan memenuhi semua kewajiban lainnya.

6 Kebijakan hutang merupakan bagian dari perimbangan jumlah hutang jangka pendek (permanen), hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dan perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal (Susetio, 2008). 15 Kieso *et al* (2007) menjelaskan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. 8 Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi, 2004).

3. Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitability mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki *rate of return* yang tinggi pada investasinya cenderung menggunakan lebih sedikit *debt* (hutang) sebagai sumber pendanaannya hal ini sesuai dengan penelitian Titman dan Wessels (1988) yang menemukan bahwa setelah perusahaan mendapatkan laba, perusahaan akan menggunakan labanya untuk mengurangi hutang sehingga penggunaan hutang dalam pendanaannya menjadi turun (Margaretha, 2009).

Seperti dijelaskan pada *pecking order theory* diartikan bahwa perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu daripada berhutang kepada pihak eksternal. Semakin tinggi profitabilitas, maka perusahaan memiliki kesempatan untuk menyimpan laba ditahan lebih besar untuk dijadikan pendanaan bagi perusahaan sebelum perusahaan melakukan keputusan untuk berhutang kepada pihak eksternal. Dengan demikian, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Yeniatic dan Destriana (2010); dan Fahmi dan Yustrianthe (2015) menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Atas dasar hal tersebut, maka hipotesis pertama penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang baik cenderung akan menggunakan labanya untuk pendanaan investasi, hal ini menyebabkan pendanaan perusahaan lebih difokuskan untuk mengembangkan pertumbuhan atau dana perusahaan lebih difokuskan untuk kegiatan operasi perusahaan, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi seharusnya akan menurunkan kebijakan hutangnya karena perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi

menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki sumber dana yang cukup untuk membiayai kegiatannya.

Hubungan pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang adalah negatif. Hal ini pernah diuji oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dan Yeniatie dan Destriana (2010) yang membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Atas dasar hal ini, maka hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H₂ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Aset yang dimiliki oleh perusahaan akan mempunyai pengaruh perusahaan terhadap hubungannya dengan pihak lain. Aktiva merupakan salah satu jaminan yang bisa menyakinkan pihak lain untuk bisa memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga perusahaan yang struktur asetnya lebih fleksibel akan lebih mudah memperoleh pinjaman. Perusahaan yang asetnya sesuai dengan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena kreditor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan (Brigham dan Houston 2010). Boot *et al.* (2001) dalam Fatma, dkk (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai aktiva tetap lebih banyak, mampu untuk menerbitkan hutang juga lebih besar. Jensen and Meckling (1976) dalam Hardiningsih dan Oktaviani, (2012) yang membahas mengenai konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor menggambarkan bahwa permasalahan *over investment* adalah lebih sedikit tingkat keseriusannya jika ada lebih banyak aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan.

Hubungan struktur asset dengan kebijakan hutang adalah positif. Semakin besar struktur asset maka kebijakan hutang akan semakin tinggi. Hubungan tersebut di dukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010), Hardiningsih & Oktaviani (2012), Natasia dan Wahidahwati (2015) menyimpulkan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis berikut:

H₃: Struktur aktiva perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal.

Menurut Riyanto (2001), suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali dimana pemegang saham pengendali tersebut memiliki keputusan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen perusahaannya, dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham. Sebaliknya perusahaan kecil dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil maka penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan atau menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, yang menyebutkan penggunaan dana internal lebih dulu dibandingkan dana eksternal. Perusahaan kecil akan cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dulu, dan berhutang dalam jumlah yang lebih kecil. Karena perusahaan kecil memiliki tingkat risiko yang tinggi apabila terjadi *financial distress* dibandingkan dengan perusahaan besar. Sedangkan perusahaan yang lebih besar memiliki dorongan untuk meratakan labanya karena perusahaan yang besar dipandang lebih kritis oleh para investor.

Hubungan ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang adalah positif, semakin besar ukuran perusahaan maka kebijakan hutang akan semakin tinggi. Hubungan tersebut di dukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Syadeli (2013) dan Fahmi dan Yustrianthe (2015) menemukan bukti empiris bahwa ukuran

perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Atas dasar hal tersebut, maka hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut :

H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan kebijakan hutang

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), menjelaskan adanya konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dengan shareholder (*principle*). Sebagai agent dari pemilik, manajemen seharusnya bertindak untuk kemakmuran pemilik, namun karena risiko yang kemungkinan akan diterima oleh manajemen, maka mereka dalam pengambilan keputusan juga mempertimbangkan kepentingannya. Meyers (1977) dalam Hardiningsih (2012), menyatakan hubungan keagenan merupakan hubungan yang rawan konflik, yaitu konflik kepentingan (*agency conflict*). Konflik terjadi karena pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer (*agent*) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan dan cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri.

Menurut Febrina (2010) nilai perusahaan adalah nilai yang berkembang untuk pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dalam harga pasar sahamnya. Nilai perusahaan sesuai dengan Rika dan Islahudin (2008:7) didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat memberikan kekayaan pemegang saham secara maksimal jika harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham akan menghasilkan kekayaan pada pemegang saham.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage* (Brigham dan Houston, 2003). Perusahaan dengan penggunaan tingkat hutang yang lebih tinggi akan dapat meningkatkan laba perlembar sahamnya yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti meningkatkan nilai perusahaan dengan cara melakukan perencanaan penggunaan dana yang diperoleh dari pihak eksternal itu sebaik mungkin terutama untuk produktivitas kerja sehingga dapat melancarkan kinerja bisnis agar segala

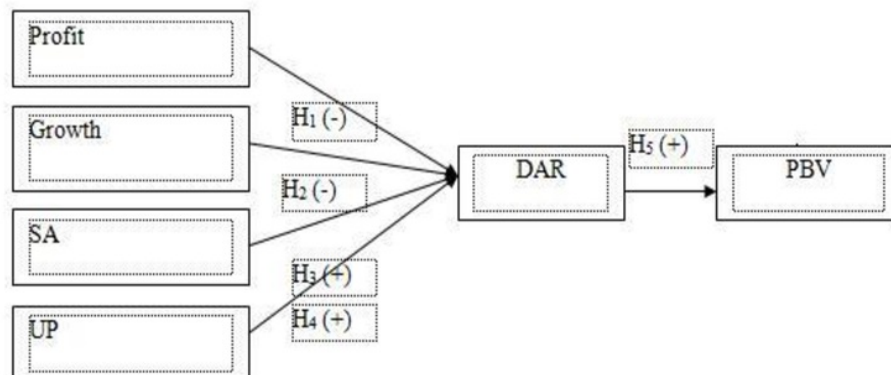
kebutuhan pendanaan dapat diminimalisir penggunaannya. Sehingga tujuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang maksimal bisa tercapai.

Hubungan kebijakan hutang dengan nilai perusahaan adalah positif, semakin tinggi kebijakan hutang maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Hubungan tersebut di dukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Irvaniawati (2014) yang membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Atas dasar hal tersebut, maka hipotesiskelima dirumuskan sebagai berikut :

H₅ : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3.6 Model penelitian

Berdasarkan gambaran tersebut, hubungan antar variabel akan diperlihatkan dalam model penelitian berikut:



Keterangan:

Profit	: Profitabilitas
Growth	: Pertumbuhan Perusahaan
SA	: Struktur Asset
UP	: Ukuran perusahaan
DAR	: Kebijakan Hutang
PBV	: Nilai Perusahaan

17

Metode Penelitian

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk Tahun 2014-2016. Teknik pengambilan sampel dalam

16

penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 1) perusahaan yang terdaftar di BEI dan menyediakan laporan keuangan, 2) memiliki data yang lengkap mengenai variabel penelitian

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah:

Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan aset yang dimilikinya. Variabel profitabilitas sebagai variabel independen diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). ROA dinyatakan sebagai perbandingan laba bersih (setelah pajak) terhadap total aset (Brigham & Houston, 2010). Secara matematis ROA diformulasikan sebagai berikut:

Laba Bersih

Return on Asset (ROA = -----

Total aset

Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan rasio pertumbuhan perusahaan menurut Harahap (2008) yang dirumuskan seperti berikut ini:

Growth $\frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{Penjualan tahun lalu}}{\text{Penjualan tahun lalu}}$

Struktur Asset

Struktur aset diukur dengan membagi aset tetap dengan total aset (Yeniatic dan Destriana, 2010) dengan rumusan sebagai berikut:

$\frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Asset}}$

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut Savitri (2012):

Ukuran Perusahaan = ln total aktiva

Terdapat dua variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Kebijakan hutang sebagai variabel dependen ketika menguji variabel antesedennya, sedangkan variabel nilai perusahaan berfungsi sebagai variabel dependen ketika menguji variabel konsekuensi dari kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan bagian dari perimbangan jumlah hutang jangka pendek (permanen), hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dan perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal. Kebijakan hutang pada penelitian ini diwakili oleh *Debt to Asset Ratio* (DAR). *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dan total aset (Kasmir, 2010). Berikut rumus untuk *debt to asset ratio*:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisi sebagai nilai pasar saham perusahaan, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksi dengan *price book value*, dengan formula berikut ini:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Nilai buku per lembar}}{\text{Harga per lbr shm}}$$

Teknik Analisis Data

Pengujian hubungan antar variabel dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda OLS (*ordinary least square*), dengan terlebih dahulu melakukan uji persyaratan penggunaan regresi OLS yaitu uji normalitas, dan uji asumsi klasik yang meliputi uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Pengujian kemudian dilanjutkan dengan uji model yaitu uji untuk menentukan kelayakan model dengan melihat hasil uji F dari analisis regresi. Model dinyatakan layak atau fit apabila hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi dibawah 5%.

Uji selanjutnya, menilai kemampuan variabel independen menjelaskan variasi dalam variabel dependen dengan melihat nilai R² dari hasil analisis regresi. Nilai R² yang diperoleh menunjukkan seberapa besar variasi dalam variabel independen menjelaskan

variasi dalam variabel dependen. Semakin besar nilai R² semakin besar kemampuan menjelaskan.

Selanjutnya dilakukan uji hipotesis dengan melihat arah koefisien dari masing-masing variabel independen dan nilai signifikansi dari uji t pada hasil analisis regresi. Hipotesis dinyatakan diterima apabila arah koefisien regresi variabel independen sesuai dengan arah yang dihipotesiskan dan nilai signifikansi kurang dari 5%.

Adapun model yang akan diuji terdiri dari dua model yaitu

Persamaan regresi model I:

$$\text{DAR} = a + b_1\text{PROF} + b_2\text{GROWTH} + b_3\text{SA} + b_4\text{UP} + e$$

Persamaan regresi model II:

$$\text{PBV} = a + b_5\text{DAR} + e$$

Hasil

Populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 1.

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa jumlah sampel sebanyak 137, 140 dan 139 secara berturut-turut untuk tahun 2014, 2015, dan 2016, sehingga jumlah observasi sebanyak 416.

Tabel 1

Populasi dan Sampel

Keterangan	2014	2015	2016
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	141	143	144
Kriteria:			
Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan	(4)	(3)	(5)
Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap	(0)	(0)	(0)
Total Sampel	137	140	139
Total Observasi Data	416		

Statistik Deskriptif

Hasil uji deskriptif variabel dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 2

Statistik Deskriptif

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
ROA	416	-3.93	0.68	0.0345	0.22719
GROWTH	416	-1.00	35.16	0.1778	1.99457
SA	416	0.00	5.25	0.3915	0.32628
SIZE	416	8.94	27.26	15.0306	2.32713
DAR	416	0.00	5.06	0.5395	0.47535
PBV	416	-2.70	2186.48	8.3400	107.42537
Valid (listwise)	N 416				

Sebelum dilakukan pengujian model regresi OLS, dilakukan terlebih dahulu pengujian prasyarat yaitu model harus memenuhi lolos uji normalitas dan uji asumsi klasik yaitu uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Hasil dari keempat uji tersebut menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan lolos uji normalitas dan uji asumsi klasik (hasil pengujian tidak dicantumkan) Tabel 4

Hasil Pengujian Regresi

No	Model Regresi	Uji Model			Analisis Regresi		Ket
		Uji Determinasi	Uji F		B	Sig	
		F hit	Sig				
I	Model Regresi I Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur asset dan ukuran perusahaan, terhadap kebijakan hutang	0,143	16,684	0,000			
	(Constant)				.355	.000	
	ROA				-.668	.000	H1 diterima
	GROWTH				-.008	.086	H2 ditolak
	SA				-.005	.883	H3 ditolak
	SIZE				.011	.016	H4 diterima
II	Model Regresi II Pengaruh kebijakan hutang thd nilai perusahaan	0,013	4,954	0,027			
	(Constant)				1.192	.000	
	DAR				1.253	.027	H5 diterima

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel 4, persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{DAR} = 0,355 - 0,668 \text{ PROF} - 0,008 \text{ GROWTH} + 0,005 \text{ SA} + 0,011 \text{ UP} + e$$

$$e \text{ PBV} = 1,192 + 1,253 \text{ DAR} + e$$

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui:

Hasil Uji F menunjukkan nilai probabilitas signifikan pada model I sebesar 0,000 kurang dari 5% dan nilai probabilitas signifikan pada model II sebesar 0,027 kurang dari 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa model I dan model II layak digunakan dalam penelitian.

Nilai *Adjusted R square* (R^2) pada Model I sebesar 0,143 atau 14,3%, artinya variasi variabel profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur asset dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan sebesar 14,3% variasi variabel kebijakan hutang dan sisanya sebesar 85,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Nilai *Adjusted R square* (R^2) pada Model II sebesar 0,011 atau 1,1% artinya variasi variabel kebijakan hutang mampu menjelaskan sebesar 1,1% variasi

variabel nilai perusahaan dan sisanya sebesar 98,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Hasil uji t; Pada variabel profitabilitas diketahui Nilai koefisien beta sebesar -0,668 dengan signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa “Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.” diterima, artinya semakin tinggi profitabilitas, maka proporsi hutang dalam struktur modal semakin menurun.

Hasil uji t pada variabel pertumbuhan perusahaan diperoleh nilai koefisien beta sebesar -0,008 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,086 > 0,05$, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa “Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan” ditolak, artinya pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil uji t pada variabel struktur aset diperoleh nilai koefisien beta sebesar -0,005 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,883 > 0,05$, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa “Struktur aset perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang” ditolak, artinya struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil uji t pada variabel ukuran perusahaan diperoleh nilai koefisien beta sebesar 0,011 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa “Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang” diterima, artinya semakin tinggi ukuran perusahaan, maka porsi hutang dalam struktur modal semakin meningkat.

Hasil uji t pada variabel diperoleh nilai koefisien beta sebesar -2,299 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,016 < 0,05$, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa “Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” diterima, artinya peningkatan porsi hutang dalam struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Hasil pengujian pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang diperoleh nilai yang negatif dan signifikan. Profitabilitas mengukur kemampuan untuk

menghasilkan laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki *rate of return* yang tinggi pada investasinya cenderung menggunakan lebih sedikit *debt* (hutang) sebagai sumber pendanaannya hal ini sesuai dengan penelitian Titman dan Wessels (1988) yang menemukan bahwa setelah perusahaan mendapatkan laba, perusahaan akan menggunakan labanya untuk mengurangi hutang sehingga penggunaan hutang dalam pendanaannya menjadi turun (Margaretha, 2009).

Seperti dijelaskan pada *pecking order theory* diartikan bahwa perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu daripada berhutang kepada pihak eksternal. Semakin tinggi profitabilitas, maka perusahaan memiliki kesempatan untuk menyimpan laba ditahan lebih besar untuk dijadikan pendanaan bagi perusahaan sebelum perusahaan melakukan keputusan untuk berhutang kepada pihak eksternal. Dengan demikian, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

¹⁶ Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Yeniati dan Destriana (2010); dan Fahmi dan Yustrianthe (2015) menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang

Pertumbuhan perusahaan, dalam penelitian ⁶ ini ⁴ tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini berlawanan dengan teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), menjelaskan adanya konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dengan shareholder (*principle*). Hubungan keagenan yang terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan manajer, pemisahan tersebut terjadi karena pemilik modal melakukan diversifikasi portofolio dengan mendelegasikan kewenangan dan pengambilan keputusan kepada manajer dalam mengelola sejumlah dananya.

Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan/laba. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi

menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik.

Penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dan Yeniatie dan Destriana (2010) yang menemukan bukti empiris bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang

Hasil pengujian memberikan hasil struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Struktur Asset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang karena apabila perusahaan mencari utang sebagai sumber pendanaan utama akan semakin memperbesar biaya modal yang dikeluarkan. Selain itu, Struktur Asset bukan satu-satunya faktor utama yang dijadikan pertimbangan kebijakan utang. Jadi besar kecilnya aset yang diperoleh perusahaan tidak mempengaruhi hutang karena sebagian aset yang sudah dijaminkan

Hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian Yeniatie dan Destriana (2010), Hardiningsih & Oktaviani (2012), dan Wahidahwati (2015) yang menyimpulkan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang

Hasil pengujian memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis keempat diterima. Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal.

Menurut Riyanto (2001), suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham

pengendali dimana pemegang saham pengendali tersebut memiliki keputusan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen perusahaannya, dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham. Sebaliknya perusahaan kecil dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil maka penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan atau menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, yang menyebutkan penggunaan dana internal lebih dulu dibandingkan dana eksternal. Perusahaan kecil akan cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dulu, dan berhutang dalam jumlah yang lebih kecil. Karena perusahaan kecil memiliki tingkat risiko yang tinggi apabila terjadi *financial distress* dibandingkan dengan perusahaan besar. Hasil penelitian Syadeli (2013) dan Fahmi dan Yustrianthe (2015) menemukan bukti empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian memberikan hasil kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kelima diterima. Teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), menjelaskan adanya konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dengan *shareholder* (*principle*). Sebagai agent dari pemilik, manajemen seharusnya bertindak untuk kemakmuran pemilik, namun karena risiko yang kemungkinan akan diterima oleh manajemen, maka mereka dalam pengambilan keputusan juga mempertimbangkan kepentingannya. Meyers (1977) dalam Hardiningsih (2012), menyatakan hubungan keagenan merupakan hubungan yang rawan konflik, yaitu konflik kepentingan (*agency conflict*). Konflik terjadi karena pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer (*agent*) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan dan cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya, 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). Perusahaan dengan penggunaan tingkat hutang yang lebih tinggi akan dapat meningkatkan laba perlembar sahamnya yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti meningkatkan nilai perusahaan. ¹ Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irvaniawati (2014) membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ¹² profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang, dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan, artinya semakin tinggi profitabilitas, maka hutang akan semakin menurun. ¹³ Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, artinya semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka tidak akan mempengaruhi hutang karena perusahaan akan lebih memilih sumber pendanaan internal dibandingkan dengan pengambilan kebijakan hutang yang lebih beresiko.

Struktur aset perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, artinya besar kecilnya struktur aset perusahaan tidak mempengaruhi hutang karena sebagian besar aset perusahaan sudah dijamin, sehingga tidak mempengaruhi hutang perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, artinya semakin tinggi ukuran perusahaan, maka kebijakan hutang akan semakin meningkat. ³ Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan artinya peningkatan kebijakan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan utama, yaitu hasil *Adjusted R2* kurang dari 50 persen, sehingga kemampuan menjelaskan variabel independen terhadap variasi variabel dependen relative kecil. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya perlu untuk menambah variabel yang lain yang menurut kajian literature

berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan seperti likuiditas dan kebijakan dividen.

Daftar Pustaka

Brigham dan Houston. 2010. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (edisi II). Jakarta: Salemba Empat.

Fahmi, dkk. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 22 No. 1. administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id

Febrina, N. 2010. Pengaruh Komisaris Independen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Wholesale yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi S1*. Manajemen. Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma

Ferdinand, Augusty. 2006. *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Ferdiansya Muhammad Syahril dan Isnurhadi. 2013. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya* Vol.11, No.2 Juni 2013

¹⁰ Ghozali, Imam, 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. (edisi kelima)semarang : Universitas Diponegoro

Gusti, Bertha Firyanni, 2013. "Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Hutang dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderating", *Skripsi, Unversitas Negeri Padang, Padang*. Tidak Dipublikasikan

Hanafi, 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM.

Harahap, Sofyan Syafri. 2008. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Raja. Grafindo Persada, Jakarta

Hardiningsih, P. dan Oktaviani, R.M. 2012. Determinan Kebijakan Hutang. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Mei 2012, Hal: 11 - 24

- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan Indonesia*, 34(9): 33-41
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta
- Irvaniawati. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. Vol. 3, No. 6, Hal 1-19.44.
- Kasmir, 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Kasmir, 2011, "Analisis Laporan Keuangan", Raja Grafindo Persada: Jakarta
- Kennedy, Nur Azlina dan Anisa Ratna Suzana. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate and Property yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, h:1-10
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weyga ndt, dan Terry D. Warfield, 2007. *Akuntansi Intermediete*, Terjemahan Emil Salim, Jilid 1, Edisi Kesepuluh, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Margaretha, Farah dan Aditya Rizky Ramadhan. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pa Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Edisi 2, Vol. 12
- Margaretha, Farah. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Dian Rakyat
- Masdupi, 2005." Analisis Dampak struktur kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan." *Jurnal Ekonomi Bisnis* Vol.20, No.1. Desember .56-69
- Munawir., 2004, *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketigabelas,. Yogyakarta: Liberty
- Murtiningtyas. 2012. Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*. 1 (2) (2012)

Natasia, W., & Wahidahwati. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Akuntansi*, 4(12), 1-22.

Nuringsih, Kartika. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 1995-1996)," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol.2 No.2. pp 103-123.

Purakrisnanda. 2009. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia*.(online), ([www..scribd.com](http://www.scribd.com)).

Santosa. 2013. Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. http://journal.bakrie.ac.id/index.php/jurnal_ilmiah_ub/article/view/163

Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi. Empat. Yogyakarta: BPF

Savitri, Enni dan Ubud Salim, Armanu, Djumahir. 2012. Variabel Anteseden dari Struktur Modal: Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Volume 10. Nomor 1 Maret 2012

Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta

Sunarto dan Budi, Agus Prasetyo, 2009. Pengaruh Leverage, Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas. *Jurnal Telaah Manajemen Vol. 6 Edisi 1*

Susanti, 2013. Analisis Variabel-Variabel Yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 1 Nomor 3 Mei 2013

Susetio, Arif, 2008. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di BEJ Periode 2000-2003, *Skripsi Universitas Islam Indonesia*

Soesetio. 2008. Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(3), 384-398

Tika Kartika dan Pratama. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol. 14, No. 2: 118-127.

9 Weston, J, Fred dan Copeland, Thomas. 1999. *Manajemen Keuangan*. (Alih bahasa Kibrandoko dan Waksana, J) Jakarta : Penerbit Binarupa Aksara

20 Yenieatie dan Nicken Destriana. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12. No.1: 1-1

ORIGINALITY REPORT

18%

SIMILARITY INDEX

17%

INTERNET SOURCES

8%

PUBLICATIONS

1%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	jurnal.unismabekasi.ac.id Internet Source	1%
2	mafiadoc.com Internet Source	1%
3	www.jurnal.unsyiah.ac.id Internet Source	1%
4	pt.scribd.com Internet Source	1%
5	anzdoc.com Internet Source	1%
6	ejournal.uigm.ac.id Internet Source	1%
7	Luh Nik Oktarini, Putu Atim Purwaningrat. "PENGARUH FREE CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, MANAGERIAL OWNERSHIP TERHADAP DIVIDEN POLICY MELALUI DEBT POLICY SEBAGAI PEMEDIASI", WIDYA MANAJEMEN, 2019	1%

8	www.coursehero.com Internet Source	1%
9	www.readbag.com Internet Source	1%
10	repository.unika.ac.id Internet Source	1%
11	repositori.umsu.ac.id Internet Source	1%
12	repository.unair.ac.id Internet Source	1%
13	www.scribd.com Internet Source	1%
14	www.online.fe.trisakti.ac.id Internet Source	1%
15	docobook.com Internet Source	1%
16	repository.unhas.ac.id Internet Source	1%
17	media.neliti.com Internet Source	1%
18	Farianita Lestari, Dewi Rahmayanti. "ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE	1%

SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI
VARIABEL PEMODERASI PADA
PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI BEI
TAHUN 2010-2014", Managament Insight:
Jurnal Ilmiah Manajemen, 2019

Publication

19

jimfeb.ub.ac.id

Internet Source

1%

20

text-id.123dok.com

Internet Source

1%

21

Indah Hapsari, Dewi Murdiawati.
"DETERMINAN TINGKAT HUTANG PADA
PERUSAHAAN PUBLIK YANG BERTAHAN
DALAM POSISI JAKARTA ISLAMIC INDEX
SELAMA 2004-2014", INFERENSI, 2016

Publication

1%

Exclude quotes On

Exclude matches < 1%

Exclude bibliography On