

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG DAN *FIRM VALUE* YANG TERDAFTAR DI BEI

**Adeline Connie & Jamaludin Iskak**

*Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta*

*Email: adelineconnie@hotmail.com*

**Abstract:** *The purpose of this research is to analyze the effect of firm size and profitability on debt policy and firm value. This study used a sample of 66 from 162 manufacturing companies selected using purposive sampling method for a total of 198 data in three years listed in the Indonesia Stock Exchange for the year 2015-2017. Data processing techniques used are Eviews version 9.0. The statistical method used to test the research hypothesis is the multiple linear regression method in which the test is performed on panel data. The result of this research shows that firm size has no significant effect on debt policy, meanwhile profitability has a positive significant effect on debt policy. The results shows that firm size and profitability have positive significant effect on firm value too while debt policy has a negative significant effect on firm value.*

**Keywords:** *Firm value, Firm size, Profitability, Debt policy*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan 66 dari 162 perusahaan manufaktur yang telah diseleksi menggunakan metode *purposive sampling* dengan total 198 data selama tiga tahun terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2017. Teknik pengolahan data yang digunakan yaitu *Eviews* versi 9.0. Metode statistik yang digunakan adalah metode regresi linier berganda dimana pengujian dilakukan pada data panel. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sementara kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** Nilai perusahaan, Ukuran perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan hutang

### Latar Belakang

Faktor *Firm Size* merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total asset, rata-rata tingkat penjualan (Seftianne, 2011). Profitabilitas adalah salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Amiryadan Atmini, 2007). Profitabilitas merupakan suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Dana yang digunakan untuk operasi perusahaan tergantung oleh besar atau kecilnya suatu perusahaan. Kebijakan hutang bisa dikatakan sebagai salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari eksternal dan keputusan

pendanaan dari internal ialah laba ditahan. Menurut Harmono (2009:233), nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Harga saham sering terkait antara keberhasilan perusahaan berdasarkan persepsi investor. Prospek perusahaan di masa mendatang juga dapat dilihat dari harga saham yang tinggi karena menandakan bahwa nilai suatu perusahaan juga tinggi.

Penelitian terhadap *firm value* sudah banyak dilakukan. Penelitian semacam ini sebelumnya telah dilakukan oleh Utomo dan Christy (2017) dengan judul Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksi dengan ROE memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Kemudian penelitian mengenai ukuran perusahaan mempunyai dua hasil penelitian yang berbeda antara Paranita (2007) dan Zulfikar (2006). Penelitian yang dilakukan oleh Paranita menyebutkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*, sementara penelitian Zulfikar menyebutkan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*. Untuk penelitian variabel kebijakan hutang yang telah diteliti oleh Hidayat (2013) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian Septariani (2017) memberikan hasil bahwa kebijakan penggunaan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur.

## Kajian Teori

Menurut Brigham dan Houston (2006) isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana sebuah manajemen memandang prospek perusahaan itu. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang telah dilakukan oleh manajemen dalam merealisasikan tujuan (*goal*) perusahaan. *Signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan ini untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Menurut Tampubolon (2013, h.75) *trade-off theory* merupakan sebuah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk memilih antara hasil risiko yang dapat terjadi jika menyimpan kas terlalu banyak maupun sedikit. Kehilangan peluang untuk berinvestasi dapat terjadi jika perusahaan menyimpan kas terlalu banyak sedangkan jika perusahaan menyimpan kas terlalu sedikit maka dapat meningkatkan kesulitan keuangan pada perusahaan. Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976). Konsep *pecking order theory* merupakan konsep yang pertama kali diuraikan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961 dengan penelitian yang berjudul *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and Determination of Corporate Debt Capacity*. *Pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil dengan menggunakan dasar

pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu dan secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana.

Menurut Muchlasin (2002), besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasional lancar dan terkendalinya pengendalian persediaan. Sedangkan, pengertian ukuran perusahaan yang timbul dari Ferry dan Jones dalam Sujianto (2001) adalah ukuran perusahaan digambarkan melalui jumlah aktivitas dan penjualan perusahaan. Hal ini sejalan dengan tujuan perusahaan bahwa untuk memperoleh hasil penjualan dan jumlah aktiva yang maksimal dan optimal dalam menjalankan perusahaan, besarnya aset perusahaan sangat menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Profitabilitas menurut beberapa ahli dapat dijabarkan secara berbeda-beda, Menurut Mamduh M. Hanafi (2012), profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu sementara Kasmir (2015) memiliki pengertian yang tidak jauh berbeda ialah bahwa profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan atau laba dalam satu periode tertentu. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan karena kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan yang bersumber dari eksternal. Tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham merupakan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saja namun juga pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan yang tinggi dapat tercermin dari harga pasar saham yang tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa kemakmuran pemegang saham pun juga tinggi (Mayogi & Fidiana, 2016).

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1

#### Kerangka Pemikiran

H<sub>1</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan Hutang

H<sub>2</sub> : Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Hutang

H<sub>3</sub> : Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap Nilai Perusahaan

H<sub>4</sub> : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan.

H<sub>5</sub> : Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan

#### Metodologi

Pemilihan sample pada penelitian ini mengambil teknik *non probability sampling* yaitu *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan pengambilan sample berdasarkan pertimbangan subjek peneliti, pada kesesuaian karakteristik dengan kriteria sample yang ditentukan agar dapat memperoleh sample yang representatif. Berdasarkan beberapa pertimbangan atau kriteria yang telah ditetapkan, maka diperoleh sampel penelitian

sebanyak 66 perusahaan. Berikut ini adalah kriteria-kriteria yang digunakan untuk pemilihan sample: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2017. 2) Perusahaan memiliki data keuangan yang lengkap sesuai dengan data yang diperlukan untuk penelitian selama periode 2015-2017. 3) Laporan keuangan perusahaan yang berakhir pada tanggal 31 Desember. 4) Perusahaan manufaktur yang mengalami laba selama periode 2015-2017 berturut-turut. 5) Perusahaan yang tidak melakukan IPO, delisting dan relisting saham selama periode 2015-2017. 6) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang Rupiah.

Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang dan *firm value*. Pengukuran kebijakan hutang diproksi dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$$

Pengukuran *firm value* diproksi dengan *Price Book Value* (PBV) sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Variabel independen *firm size* diproksi menggunakan *Size* sebagai berikut:

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

Variabel independen profitabilitas diproksi menggunakan *Return on Equity* (ROE) sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan bantuan program komputer *Eviews* versi 9.0. Melakukan pengujian statistik deskriptif, uji Chow, uji Hausman, uji regresi berganda, uji F, uji t dan uji R<sup>2</sup>.

## Hasil Uji Statistik

Statistik deskriptif memberikan suatu gambaran atau deskripsi terkait data dari nilai rata-rata (mean), nilai tengah (median), standar deviasi. Hasil pengujian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1  
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Size	Profitability	Kebijakan Hutang	Firm Value
Mean	28.53343	0.154728	0.889402	3.495753
Maximum	33.32018	1.381200	13.98000	82.44443
Minimum	25.61948	0.000544	0.078065	0.070115
Std. Dev.	1.576495	0.210414	1.198657	8.978603
Observations	198	198	198	198

Sumber: Output *Eviews* versi 9.0

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel *firm size* (Ln Total Aset) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 28.53343 pada tahun 2015-2017. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 33.32018, nilai terendah (*minimum*) sebesar 25.61948. Standar deviasi adalah sebesar 1.576495. Variabel profitabilitas (ROE) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.154728 pada tahun 2015-2017. Nilai tertinggi (maksimum) sebesar 1.381200, nilai terendah

(minimum) sebesar 0.000544. Standar deviasiadalah sebesar 0.210414. Kebijakan hutang (DER) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.889402 antara tahun 2015-2017. Nilai tertinggi (*maksimum*) sebesar pada 13.98000 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.078065. Standar deviasi yang dimiliki sebesar 1.198657. Variabel *firm value* (PBV) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3.495753 antara tahun 2015-2017. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 82.44443 sementara nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.070115. Standar deviasi yang dimiliki variabel *firm value* sebesar 8.978603 yang berarti rentang variabel *firm value* mempunyai kecenderungan nilai cukup berbeda dengan angka nilai rata-rata sebesar 3.495753.

Uji *chow* (*Likelihood*) digunakan untuk menentukan model yang sesuai apakah model *common effects* atau *fixed effect*. Pada persamaan pertama, nilai signifikansi ialah sebesar 0.0000 yang berarti lebih kecil dari 0.05 sehingga menunjukkan lebih baik menggunakan model *fixed effect* daripada model *common effect* antara *firm size*, profitabilitas dan kebijakan hutang. Pada persamaan kedua nilai signifikansi ialah sebesar 0.0000 yang berarti lebih kecil dari 0.05 sehingga menunjukkan lebih baik menggunakan model *fixed effect* daripada *common effect* yang menguji nilai probabilitas antara *firm size*, profitabilitas, kebijakan hutang dan *firm value*.

Uji Hausman ini merupakan uji yang diperlukan setelah diketahui bahwa model *fixed effect* lebih baik. Uji *Hausman* diperlukan untuk menentukan model yang paling sesuai apakah model *fixed effects* atau *random effects*. Hasil dari pengolahan data dengan *evIEWS* pada persamaan pertama memiliki nilai probabilitas *cross-section random* sebesar 0.0010 dimana nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section random* <0,05. Maka kesimpulan yang dapat diambil adalah  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, sehingga model *fixed effect* lebih baik digunakan dibandingkan dengan *random effect model*. Hasil dari pengolahan data persamaan kedua dengan *evIEWS* memiliki nilai probabilitas *cross-section random* sebesar 0.0000 dimana nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section random* <0,05. Persamaan kedua ini menguji nilai probabilitas antara *firm size* dan profitabilitas (variabel independen), kebijakan hutang dan *firm value* (variabel dependen). Maka kesimpulan yang dapat diambil adalah  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, sehingga model *fixed effect* lebih baik digunakan dibandingkan dengan *random effect model*.

Analisis regresi berganda bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif atau negatif antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 2  
Hasil Analisis Regresi Berganda  
*Persamaan Pertama*

Dependent Variable: YDER				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/11/19 Time: 17:13				
Sample: 2015 2017				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 66				
Total panel (balanced) observations: 198				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
XLNTA	0.136377	0.293927	0.463982	0.6434
XROE	5.350439	0.510025	10.49054	0.0000
C	-3.829768	8.390815	-0.456424	0.6488
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.850450	Mean dependent var	0.889402	

Adjusted R-squared	0.773374	S.D. dependent var	1.198657
S.E. of regression	0.570624	Akaike info criterion	1.981962
Sum squared resid	42.32946	Schwarz criterion	3.111266
Log likelihood	-128.2143	Hannan-Quinn criter.	2.439067
F-statistic	11.03394	Durbin-Watson stat	2.189414
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Pengolahan dengan *Eviews*versi9.0

Berdasarkan tabel 2, dapat terbentuk persamaan regresi ganda yang berfungsi untuk melihat pengaruh yang dimiliki dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini persamaan model analisis persamaan pertama yang terbentuk sebagai berikut:

$$Y_1 = -3,829768 + 0,136377 X_1 + 5,350439 X_2 +$$

Uji koefisien determinasi ( $Adjusted R^2$ ) dari hasil pengolahan data yang diperoleh menunjukkan nilai koefisien  $Adjusted R^2$  sebesar 0,773374 yang berarti sebesar 77,34% maka kesimpulan yang dapat diambil adalah variabel independen *firmsize* dan *profitabilitas* dapat menjelaskan variabel dependen kebijakan hutang sementara sisanya sebesar 22,66% variabel kebijakan hutang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen lain diluar penelitian.

Tabel 3  
Hasil Analisis Regresi Berganda  
*Persamaan Kedua*

Dependent Variable: YPBV				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 04/11/19 Time: 17:16				
Sample: 2015 2017				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 66				
Total panel (balanced) observations: 198				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
YDER	-0.145009	0.030913	-4.690886	0.0000
XLNTA	0.519444	0.135847	3.823739	0.0002
XROE	2.019730	0.237365	8.508946	0.0000
C	-11.50930	3.873732	-2.971115	0.0035

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0.991162	Mean dependent var	12.53092
Adjusted R-squared	0.986503	S.D. dependent var	13.58302
S.E. of regression	1.687142	Sum squared resid	367.1916
F-statistic	212.7550	Durbin-Watson stat	2.673866
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.971682	Mean dependent var	3.495753
Sum squared resid	449.7165	Durbin-Watson stat	2.061959

Sumber: Pengolahan dengan *Eviews*versi 9.0

Berdasarkan tabel 3, dapat terbentuk persamaan regresi ganda yang berfungsi untuk melihat pengaruh yang dimiliki dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini persamaan model analisis persamaan kedua yang terbentuk sebagai berikut:

$$Y = -11.50930 + 0,519444 X_1 + 2,019730 X_2 - 0,145009 Y_1 +$$

Hasil pengolahan data yang diperoleh dari tabel di atas menunjukkan nilai koefisien  $AdjustedR^2$  sebesar 0,986503 yang berarti sebesar 98,65% maka kesimpulan yang dapat diambil adalah variabel independen *firmsize*, profitabilitas dan kebijakan hutang dapat menjelaskan variabel dependen *firm value*, sementara sisanya yang hanya sebesar 1,35% variabel *firm value* dipengaruhi oleh variabel-variabel independen lain diluar penelitian.

Uji statistik F dalam pengambilan keputusan menggunakan kriteria apabila nilai signifikansi value F test < 0,05 maka dapat disimpulkan model dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Dapat dikatakan pula bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. (Ghozali: 2016). Pada persamaan pertama, nilai *F-Statistic* sebesar 0.000000. Nilai tersebut memiliki arti bahwa probabilitas < 0,05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Hipotesis  $H_1$  memiliki pernyataan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama (simultan) antar profitabilitas, *firm size* dan kebijakan hutang. Pada persamaan kedua nilai *F-Statistic* sebesar 0.000000. Nilai tersebut memiliki arti bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. probabilitas < 0,05 memiliki kesimpulan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama (simultan) antar profitabilitas, *firm size*, kebijakan hutang dan *firm value*.

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen secara individual mampu menerangkan variabel dependen pada tingkat signifikan 0.05 ( =5%) dengan menganggap variabel independen bernilai konstan (Gujarati, 2003).

Tabel 3  
Uji secara Parsial (Uji t)  
*Persamaan Pertama*

Dependent Variable: YDER  
Method: Panel Least Squares  
Date: 04/11/19 Time: 17:13  
Sample: 2015 2017  
Periods included: 3  
Cross-sections included: 66  
Total panel (balanced) observations: 198

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
XLNTA	0.136377	0.293927	0.463982	0.6434
XROE	5.350439	0.510025	10.49054	0.0000
C	-3.829768	8.390815	-0.456424	0.6488

ber: Pengolahan  
dengan Eviews  
9.0umber: Pengolahan  
dengan Eviews 9.0

Sumber:  
Pengolahan  
dengan  
Eviews 9.0

Nilai koefisien variabel independen ukuran perusahaan sebesar 0.136377 dengan arah positif. Nilai probabilitas signifikansi variabel *firm size* sebesar 0.6434 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Nilai koefisien variabel independen Profitabilitas

(ROE) sebesar 5.350439 dengan arah yang positif. Nilai probabilitas variabel profitabilitas sebesar 0.0000. Dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis profitabilitas terhadap kebijakan hutang secara signifikan negatif ditolak karena bertentangan dengan *Pecking Order Theory*.

Tabel 4  
Uji secara Parsial (Uji t)  
*Persamaan Kedua*

Dependent Variable: YPBV  
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)  
Date: 04/11/19 Time: 17:16  
Sample: 2015 2017  
Periods included: 3  
Cross-sections included: 66  
Total panel (balanced) observations: 198  
Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
YDER	-0.145009	0.030913	-4.690886	0.0000
XLNTA	0.519444	0.135847	3.823739	0.0002
XROE	2.019730	0.237365	8.508946	0.0000
C	-11.50930	3.873732	-2.971115	0.0035

Sumber: Pengolahan dengan *Eviews* versi 9.0

Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan, nilai koefisien variabel independen kebijakan hutang sebesar 0.145009 dengan arah negatif. Nilai probabilitas signifikansi variabel kebijakan hutang sebesar 0.0000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan hutang mempengaruhi *firm value* ke arah yang negatif. Variabel independen ukuran perusahaan sebesar 0.519444 dengan arah positif. Nilai probabilitas signifikansi variabel *firm size* sebesar 0.0002 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien variabel independen Profitabilitas sebesar 2.019730 dengan arah yang positif. Nilai probabilitas variabel profitabilitas sebesar 0.0000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas mempengaruhi *firm value* secara signifikan positif.

## Diskusi

Variabel *firm size* dalam penelitian ini diprosikan dengan rumus *Ln Total Aset*. Hasil dari *firm size* yang diuji dengan uji secara parsial atau uji t menghasilkan kesimpulan bahwa *firm size* tidak mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur pada periode 2015-2017. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dikemukakan oleh Astuti (2014), Syadeli (2013), Ifada dan Yunandriatna (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini tidak signifikan disebabkan oleh data perusahaan yang ada dalam penelitian ini merupakan perusahaan multinasional. Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diprosikan oleh *Return on Equity* (ROE) dengan rumus *net income* dibagi *total equity*. Hasil dari profitabilitas yang diuji dengan uji secara parsial atau uji t menghasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang berlawanan terbalik dengan hipotesis yang dibuat. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Refdatul (2016), Syadeli (2013) dan Elly astuti (2014) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan dengan kebijakan hutang. Kondisi tersebut kemungkinan disebabkan oleh semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan, manajemen semakin



yakin dengan kemampuannya untuk mencapai kinerja yang optimal sehingga mampu membayar hutang jangka panjangnya. Variabel kebijakan hutang yang diuji dengan uji secara parsial atau uji t menghasilkan kesimpulan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap *firm value* dengan arah yang negatif pada perusahaan manufaktur pada periode 2015-2017. Penelitian ini didukung oleh penelitian lain yang dilakukan oleh Septariani (2017), Yunita (2011) dan Ramadhan dkk (2018). Dari hasil pengujian secara statistik, hipotesis H<sub>4</sub> diterima atau dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Paranita (2007), Rizqia dkk (2013), dan Novari dan Lestari (2016). Berikut merupakan hasil dari beberapa penelitian yang dilakukan oleh peneliti lain seperti Zulfikar (2006), Utomo dan Christy (2017), Sujoko & Soebiantoro (2007) dan Paranita (2007) yang menyatakan bahwa penelitian peneliti sejalan dengan beberapa penelitian lain bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur periode 2015-2017.

## Penutup

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan sebagaimana telah disajikan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan dari hasil penelitian sebagai berikut: *Firm size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, profitabilitas tidak dapat diterima karena profitabilitas berpengaruh secara positif dan bertentangan dengan *pecking order theory*. Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm value*. *Firm size* dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*.

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, yaitu: 1) Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan, dan dua variabel dependen yaitu kebijakan hutang dan *firm value*. 2) Periode yang digunakan dalam penelitian ini hanya tahun 2015-2017 sehingga mungkin belum menunjukkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya dalam jangka panjang.

Berdasarkan keterbatasan yang ada, maka berikut adalah saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya:

- 1) Penelitian selanjutnya diharapkan mampu menambah variabel independen, seperti *free cashflow*, kebijakan dividen, mekanisme GCG, pertumbuhan penjualan.
- 2) Penelitian selanjutnya diharapkan mampu menggunakan periode yang berbeda maupun menambah rentang waktu penelitian.

## Daftar Pustaka

- Ajija, Shochrul, R, Sari, D. W, Setianto, R. H, & Primanti, M. R. 2011. Cara Cerdas Menguasai Eviews. Jakarta: Salemba Empat.
- Amirya dan Atmini. 2008. Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Pecking Order Theory. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 5 No. 2, h. 227 – 244
- Astuti, Elly. 2014. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan di Indonesia.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston. 2001. Manajemen Keuangan II. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F. dan L. C. Gapenski. (1996). Intermediate Financial Management. Fifth Edition, New York: The Dryden Press.

- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). Cetakanke VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. 2003. Ekonometrika Dasar. Terjemah Sumarno Zein. Jakarta: Erlangga
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harmono, 2009, Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus,danRiset Bisnis), Bumi Aksara: Jakarta.
- Hidayat, Azhari. 2013. Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. Artikel: Universitas Negeri Padang.
- Husna, Refdatul & Wahyudi. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Resiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang. *Neo-Bis*, Vol10 No. 2
- Ifada & Yunandriatna.2017. Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, vol. 14 no. 1, hal. 40-54.
- Novari, Putu Mikhy& Lestari, Putu Vivi. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Propertidan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen*, 5 (9), ISSN 2302-8912.
- Paranita. 2007. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *ASET*, Vol 9, No 2.
- Ramadhan, Gema Fajar, Husnatarina, Fitria dan Angela, Leliana Maria. 2018. Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok LQ 45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)*. Vol. 3, No. 1.
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah, dan Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividen Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.4, No. 11. ISSN 2222- 1697 paper / ISSN 2222-2847 online.
- Seftianne. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13 No. 1.
- Septariani. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015). *Journal of Applied Business and Economics*, Vol.3 No.3, h.183-195.
- Sujoko dan Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interndan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol 9 No. 1
- Suwito& Herawaty. 2005. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*.
- Syadeli. 2013. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan pemanukfakturan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal manajemen dan akuntansi*, II(02), h.79-94
- Utomo, Nanang Ari & Christy, Nisa Novia Avien. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia: Pascasarjana (S2) STIE Dharmaputra, Semarang.
- Zulfikar. 2006. Analisis Good Corporate Governance di Sektor Manufaktur: Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Return on Asset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Pasar Perusahaan. *BENEFIT (Jurnal Manajemen dan Bisnis)*, Vol. 10 No. 2, h.130-141.

[www.kajianpustaka.com](http://www.kajianpustaka.com)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)