



9 772597 399003
ISSN: 2597-3991

AQLI
Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah



Jurnal Riset Finansial Bisnis

Volume 1, Nomor 2, 2017

Studi kebijakan hutang: Antaseden dan dampaknya terhadap nilai perusahaan

M. Firza Alpi

Hal. 125-136

DOI: 10.5281/zenodo.1098491

Informasi Artikel

Cara sitasi

Alpi, M. F. (2017). Studi kebijakan hutang: Antaseden dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Finansial Bisnis*, 1(2), 125-136. Retrieved from <http://ejurnal.id/index.php/jrfb/article/view/105>

Atau,

Alpi, M. F. (2017). Studi kebijakan hutang: Antaseden dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Finansial Bisnis*, 1(2), 125-136. DOI: 10.5281/zenodo.1098491

Tautan permanen ke dokumen ini

<http://doi.org/10.5281/zenodo.1098491>



© LPPI AQLI
Jurnal Riset
Finansial Bisnis
Vol. 1 No. 1
Hlm. 125-136

STUDI KEBIJAKAN HUTANG: ANTASEDEN DAN DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

M. Firza Alpi

Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

Email: muhammadfirzaalpi@gmail.com

ABSTRACT

- Purposes* – *The purpose of this study is to test empirically the influence of institutional ownership, return on equity, debt equity ratio to price book value.*
- Methods* – *The approach was used in this study is quantitative, especially associative. The samples in this study there were 9 companies. The method was used for data analysis is path analysis.*
- Findings* – *The results of this study indicate the effect of institutional ownership and return on equity on debt equity ratio were not significant; The influence of institutional ownership and debt equity ratio on price book value were not significant, only the return on equity which was significant effected on price book value.*
- Keywords* – *Institutional ownership, Return on equity, Debt equity ratio, Price book value.*

PENDAHULUAN

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyaknya perusahaan dalam industri tersebut dan didorong dengan kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi. Persaingan dalam industri manufaktur tersebut membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerjanya guna mencapai tujuan perusahaan semaksimal mungkin.

Menurut Brigham dan Gapenski (2006) menyatakan bahwa, "tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham". Untuk mencapai tujuan tersebut, pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer. Para profesional itu atau manajer akan bertanggung jawab pertama terhadap keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Para manajer yang diangkat oleh *shareholder* diharapkan akan bertindak atas nama *shareholder* tersebut.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Fama (1978) menyebutkan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai saham (Karnadi, 1993). Nilai pemegang saham

akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai saham yang tinggi menggambarkan nilai perusahaan yang tinggi. Hal ini dapat dijelaskan secara sederhana sebagai berikut: nilai perusahaan (*value*) adalah hutang (*debt*) ditambah modal sendiri (*equity*). Naiknya modal sendiri akan meningkatkan harga per lembar saham perusahaan (Atmaja, 2008).

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menciptakan usaha pengawasan yang besar juga oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Menurut Permanasari (2010) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional maka proses monitoring akan berjalan lebih efektif sehingga dapat mengurangi tindakan manajer dalam hal manajemen laba yang dapat merugikan kepentingan pihak lain (*stakeholder*).

Menurut Slovin dan Sushka (1993) nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif. Selain kepemilikan institusional, adanya kepemilikan oleh manajerial juga mempengaruhi nilai perusahaan. Morck *et al.* (1988) menyimpulkan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Penelitian tersebut menguji hubungan antara kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menemukan bahwa nilai perusahaan meningkat sejalan dengan peningkatan kepemilikan manajerial sampai dengan 5%, kemudian menurun pada saat kepemilikan manajerial 5% - 25% dan kemudian meningkat kembali seiring dengan adanya peningkatan kepemilikan manajerial secara berkelanjutan.

Suatu perusahaan untuk dapat melaksanakan kegiatan operasionalnya haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan atau *profitable*. Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Weston dan Copeland (2010) mendefinisikan profitabilitas sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan.

Pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri (Syamsuddin, 2009). Santika dan Kusuma (2002) menyatakan pengaruh profitabilitas sebagai indikator kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap perusahaan. Ang (2010) menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Karena rasio profitabilitasnya menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan, sehingga untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus meningkatkan kinerjanya. Mardiyati *et al.* (2012) profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut



meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Akan tetapi selain itu profitabilitas juga bisa menurunkan nilai perusahaan, hal ini dapat terjadi karena di dalam meningkatkan profitabilitas, perusahaan akan meningkatkan kegiatan operasionalnya sehingga biaya yang ditimbulkan dari kegiatan ini juga akan meningkat.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2010). Struktur modal dapat didefinisikan sebagai pembiayaan permanen yang terdiri hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland, 2010). Mogdiliyani dan Miller (1963) menyatakan nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2010).

KAJIAN LITERATUR

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang ditransaksikan di bursa efek merupakan indikator nilai perusahaan. Fama (1978) menyatakan nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya.

Dalam perspektif teori keagenan, agen yang *risk adverse* dan yang cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* yang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Permasalahan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghancurkan *resource* perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) berargumen bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan akan memengaruhi kekayaan dari pemegang saham sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen.

Nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui tiga cara, yaitu melalui nilai buku, nilai likuidasi ataupun nilai pasar saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2011). Bernard *et.al* (2006) menyebutkan tiga ukuran dari kinerja perusahaan yang dapat dipakai untuk melihat nilai perusahaan yaitu tobin's Q, market to book ratio dan price flow ratio. Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih.

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan *price book value* (PBV). Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau PBV, menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per-lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2010), secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang pada dasarnya menjadi kebijakan yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan. Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam rangka mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Hal ini erat kaitannya dengan struktur modal yang dipilih perusahaan.

Menurut Murni dan Andriana (2007) untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak pemegang saham terhadap perusahaan tidak akan berkurang dan dapat mencapai keinginan perusahaan. Disamping itu perilaku manajer dan komisaris perusahaan juga dapat dikendalikan. Namun sebaliknya manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dikarenakan hutang mengandung risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku seperti ini dikenal sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*).

Kebijakan hutang sering dilambangkan dengan *debt equity ratio* (DER) yang mencerminkan rasio antara total hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Sehingga dapat dikatakan jika semakin rendah DER berarti menunjukkan bahwa tingkat hutang yang dimiliki perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang semakin tinggi pula. Apabila suatu perusahaan menggunakan hutang secara terus menerus, maka semakin besar juga kewajiban yang ditanggung perusahaan tersebut. Pada akhirnya hal ini akan berpengaruh terhadap pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan dibagikan. Hal ini disebabkan karena kewajiban membayar hutang akan lebih diprioritaskan daripada kewajiban membagi dividen.

Menurut Brigham dan Houston (2011), perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang dapat berasal dari utang maupun ekuitas. Dengan menggunakan utang, maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan diantaranya yaitu, pertama, bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari utang. Kedua, pemegang saham mendapat pengembalian yang tetap, sehingga pemegang saham tidak perlu mengambil bagian laba mereka ketika perusahaan dalam kondisi prima. Namun demikian, hutang juga mempunyai beberapa kelemahan, diantaranya adalah,



pertama, semakin tinggi rasio hutang (*debt ratio*) maka akan semakin tinggi pula risiko perusahaan, sehingga suku bunganya mungkin akan lebih tinggi. Kedua, jika sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang saham harus menutup kekurangan tersebut dan perusahaan akan bangkrut jika pemegang saham tidak mampu memenuhinya.

Menurut Masdupi (2005) disebutkan bahwa hutang yang terlalu besar meningkatkan keinginan *shareholders* untuk memilih proyek-proyek yang lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Apabila proyek berhasil maka *return* akan meningkat, dan *debt holders* hanya menerima sebesar tingkat bunga, dan sisanya dinikmati oleh *shareholders*. Sebaliknya, jika proyek tersebut gagal maka mereka dapat mengalihkan penanggungungan risiko pada pihak kreditur.

Kepemilikan Institusi

Kepemilikan Institusi adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir tahun (Shien, et. al 2006). Kepemilikan saham Institusi umumnya mampu mengurangi masalah agensi di dalam perusahaan. Gedajlovic dan Shapiro (2002) mengungkapkan bahwa pengendalian perusahaan tidak hanya terkait pada konsentrasi kepemilikan melainkan juga terkait dengan identitas pemegang saham. Fungsi pengendalian akan semakin efektif apabila pemegang saham memiliki kemampuan dan pengalaman yang baik di bidang bisnis dan keuangan. Pada umumnya, investor perusahaan dan asing lebih mampu untuk mengendalikan manajemen karena memiliki pengetahuan dan sumber daya yang cukup. Gedajlovic dan Shapiro (2002) berpendapat bahwa kepemilikan saham oleh institusi atau perusahaan karena padatnya jaringan bisnis, utang, dan modal perusahaan.

Dimensi dari kepemilikan Institusi, yaitu saham perusahaan yang terdaftar dan dimiliki oleh lembaga institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan lembaga lain. Indikator dari dimensi kepemilikan Institusi adalah total jumlah saham, institusi, dan investor. Pengaruh pemilik saham Institusi pada perusahaan, yang dikendalikan oleh manajemen, cenderung pasif atau tidak langsung dibandingkan aktif. Pengaruh aktif, yang biasanya dimiliki oleh dewan komisaris perusahaan, adalah kekuatan untuk mengendalikan seluruh keputusan kunci terkait dengan produk, pasar, dan investasi. Pemilik perusahaan yang tidak secara aktif mengendalikan perusahaan cenderung hanya memiliki pengaruh pasif, yaitu hanya berpengaruh untuk membatasi keputusan-keputusan manajemen.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Mukhlisin, 2003). Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Ang (2010) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan. Kusumawati *et*

al. (2005) mengatakan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Van Horne dan Wachowicz (2012) menyatakan bahwa, rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis yaitu, rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu *return on asset* (ROA) *return on equity* (ROE).

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujono dan Soebiantoro, 2007). Investor menanamkan saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity* (ROE). ROE digunakan sebagai pengukuran rasio profitabilitas karena memiliki keunggulan yaitu mudah dihitung dan dipahami. Ang (2010) menyatakan bahwa *return on asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total aset. Hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan aset-aset perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar.

ROE merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemilik atau pemegang saham atas investasi di perusahaan. ROE membandingkan besarnya laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROE suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula. Seorang calon investor perlu melihat ROE suatu perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi supaya dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari investasi yang dilakukannya. Menurut Na'im (1999) dalam mengukur profitabilitas digunakan *return on investment* (ROI) dan *return on equity* (ROE).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilihat dari jenis datanya maka penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, namun juga apabila dilihat dari cara penjelasannya maka penelitian menggunakan pendekatan asosiatif. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang diambil dalam penelitian ini ada 9 sampel pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dan dipublikasikan dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Untuk pengumpulan data digunakan teknik dokumentasi. Peneliti mengambil Studi dokumentasi yang sesuai dengan penelitian yang ada pada data yaitu laporan keuangan dan neraca yang dipublikasi oleh Bursa Efek Indonesia dari situs resminya dari tahun 2011 sampai 2015. Metode analisis data yang digunakan untuk analisis data adalah analisis jalur yang merupakan pengembangan langsung bentuk regresi berganda dengan tujuan untuk memberikan estimasi tingkat kepentingan (*magnitude*) dan signifikansi (*significance*) hubungan sebab akibat hipotetikal dalam seperangkat variabel (Sarwono, 2007).

HASIL DAN DISKUSI

Hasil

Regresi dalam Model Persamaan 1 (pengaruh langsung kepemilikan institusi dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang) digunakan untuk menentukan nilai p_1 , p_2 dan p_{ϵ_1} . Model persamaannya adalah: $Y_1 = PY_1X_1 + PY_1X_2 + \epsilon_1$

Untuk melihat besarnya pengaruh kepemilikan institusi dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang sendiri-sendiri digunakan uji t. Sementara itu, untuk melihat besarnya pengaruh, digunakan angka *Beta* atau *Standardized Coefficient* (Tabel 1).

Tabel 1 koefisien-koefisien

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1,917	1,371		1,398	,170
	LN_KEP	-,453	,308	-,227	-1,469	,149
	LN_ROE	,094	,121	,121	,783	,438

a. Dependent Variable: LN_DER

Pengaruh Kepemilikan Institusi Terhadap Kebijakan Hutang. Berdasarkan hasil penghitungan program SPSS, diperoleh angka t penelitian atau t_{hitung} sebesar $-1,469 < -t_{tabel}$ sebesar $-2,020$ sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima. Artinya, ada pengaruh negatif dan tidak signifikan antara kepemilikan institusi terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. Berdasarkan hasil penghitungan program SPSS, diperoleh angka t penelitian atau t_{hitung} sebesar $0,783 < t_{tabel}$ sebesar $2,020$ sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima. Artinya, ada pengaruh positif dan tidak signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Untuk melihat besarnya pengaruh kepemilikan institusi, profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan secara parsial, digunakan uji t, sedangkan untuk melihat besarnya pengaruh, digunakan angka *Beta* atau *Standardized Coefficient* di dalam Tabel 2.

Pengaruh Kepemilikan Institusi Terhadap Nilai Perusahaan. Didasarkan hasil perhitungan program SPSS pada Tabel 2, diperoleh angka t penelitian atau t_{hitung} sebesar $-1,397 > -t_{tabel}$ sebesar $-2,020$ sehingga H_a di_{tolak} dan H_0 di_{terima}. Artinya, ada pengaruh negatif dan tidak signifikan antara kepemilikan Institusi terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2 koefisien-koefisien

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5,942	2,087		2,847	,007
LN_KEP	-,657	,470	-,159	-1,397	,170
LN_ROE	1,193	,181	,738	6,606	,000
LN_DER	-,426	,230	-,205	-1,854	,071

a. Dependent Variable: LN_PBV

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Didasarkan hasil perhitungan program SPSS pada Tabel 2, diperoleh angka t penelitian atau t_{hitung} sebesar $6,606 > t_{tabel}$ sebesar $2,020$ sehingga H_a di_{tolak} dan H_0 di_{terima}. Artinya, ada pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. Didasarkan hasil perhitungan program SPSS pada Tabel 2, diperoleh angka t penelitian atau t_{hitung} sebesar $-1,854 > -t_{tabel}$ sebesar $-2,020$ sehingga H_a di_{tolak} dan H_0 di_{terima}. Artinya, ada pengaruh negatif dan tidak signifikan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Diskusi

Pengaruh Kepemilikan Institusi Terhadap Kebijakan Hutang. Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa pengaruh kepemilikan institusi terhadap kebijakan hutang adalah negatif dan tidak signifikan. Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan dalam penelitian Makaryanawati dan Mandy (2009) bahwa variabel kepemilikan institusional menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Nabela (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (*debt equity ratio*) pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang adalah positif dan tidak signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Makaryanawati dan Mamdy (2009) yang memperlihatkan hasil signifikan dan negatif pada pengukuran variabel *free cash flow*, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap variabel kebijakan hutang. Tetapi, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Nabela (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (*debt equity ratio*) pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Begitu juga dengan penelitian yang ditemukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dengan kebijakan hutang perusahaan.



Pengaruh Kepemilikan Institusi Terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa ada pengaruh yang signifikan kepemilikan Institusi terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diperoleh bahwa ada pengaruh negatif dan tidak signifikan antara kepemilikan Institusi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Efendi (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Kumar (2004) menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh investor institusi akan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di India. Hal ini terutama berlaku pada investor yang berbentuk institusi keuangan. Penelitian lainnya dilakukan oleh Borolla (2011) yang berhasil membuktikan bahwa hubungan positif signifikan ditemukan pada kepemilikan institusional dan nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa ada pengaruh yang signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diperoleh bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian mengenai Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dilakukan oleh Nofrita (2013) dan Su'aidah (2010). Penelitian tersebut menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan sehingga ketika laba perusahaan naik maka nilai perusahaan akan ikut naik.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diketahui berpengaruh negatif dan tidak signifikan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang di peroleh Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Soliha dan Taswan (2002). Hasil ini mengindikasikan bahwa besar kecil angka rasio DER tidak mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil ini menandakan bahwa jumlah utang yang dimiliki perusahaan manufaktur dalam jumlah yang tinggi, sehingga biaya atas hutang lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diterima oleh perusahaan atas investasi yang didanai oleh hutang tersebut, hal ini berakibat pada hutang tidak menambah nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang. Nilai koefisien pengaruh tidak langsung $<$ pengaruh langsung ($p1 \times p5 < P3$) yakni $0.046535 > -0,159$, maka H_0 diterima, dengan demikian kepemilikan institusi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Atau dengan kata lain kebijakan hutang merupakan variabel intervening/variabel yang cukup kuat dalam mediasi hubungan kepemilikan institusi dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh yang sebenarnya antara kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan adalah pengaruh tidak langsung. Nilai koefisien pengaruh tidak langsung $>$ pengaruh langsung ($p2 \times p5 > P4$) yakni $-0.02481 < 0,738$, maka H_0 ditolak, dengan demikian profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Atau dengan kata lain kebijakan hutang bukan merupakan variabel

intervening/variabel yang cukup kuat dalam memediasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh yang sebenarnya antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah pengaruh yang langsung.



© LPPI AQLI
Jurnal Riset
Finansial Bisnis
Vol. 1 No. 1
Hlm. 125-136

PENUTUP

Kepemilikan institusi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya Kepemilikan institusi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan hutang memediasi hubungan antara kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang tidak memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

REFERENSI

- Ang, R. (2010). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Edisi 7. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Atmaja, L. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*, Yogyakarta, Penerbit ANDI.
- Bernard, S, Jang, H, Kim, W. Park, K.S. (2006). *Does Corporate Governance Affects Firm Value : Evidence From Korea*, *Journal of Law, Economics, & Organization*, vol. 22,. 366-413
- Borolla, J. D.(2011). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan". *Prestasi*, Vol. VII, No. 1, 11-24
- Brigham, E.F. and L.C. Gapenski. (2006). *Intermediate Financial Management*. 7th edition. SeaHarbor Drive: The Dryden Press
- Brigham, E.F. dan Houston J.F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sebelas. Jakarta: Salemba Empat
- Efendi, A. S. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Kinerja Perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011) (*Doctoral dissertation*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Fama, E.F. (1978). The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *American Economic Review* 68: June, 272-284.
- Gedajlovic E.R. dan Shapiro,D.M. (2002). Ownership Structure and Firm Profitability in Japan.*Academy of Management Journal* 45:565-576
- Ghozali, I, (2005). *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Semarang: BP – Universitas Diponegoro.



- Howton, S.D., Howton, S.W., dan Perfect, S.B. (1998). "The Market Reaction to Straight Debt Issues: The Effects of Free Cash Flow". *The Journal of Financial Research*. Vol. XXI. No.2. PP. 219-228;
- Husnan, S dan Pudjiastuti, E. (2011). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jensen, M and Michael, (2001), *Value Maximization, Stakeholders Theory, and The Corporate Objective Function*, Working Paper; No. 01-09, Harvard Business School, pp. 1-21
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976, 3 (4), 305-360.
- Karnadi, S H. (1993). *Manajemen Pembelian*, Jakarta : Yayasan Promotio Humana.
- Kumar, J. 2004. "Does Ownership Structure Influence Firm Value ? Evidence from India". *The Journal of Entrepreneurial Finance & Business Ventures*, 9 (2), 61-93
- Kusumawati, D. Novi dan B. Riyanto. 2005. Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja. *Symposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo
- Machmud, N dan Djakman, C.D. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR Disclosure) pada Laporan Tahunan Perusahaan; Studi Empiris pada Perusahaan Publik yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2006". *Symposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak
- Makaryanawati, dan Mamdy, B.A. (2009). *Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi, Bisnis, dan Manajemen*. 16 (3), 191-204.
- Mardiyati, U., G. N. Ahmad., dan R. Putri. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. 3 (1), 1- 17
- Masdupi, E. (2005). *Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan*, *Jurnal ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 20 (1), 57-69.
- Modigliani, F dan Miller, M. (1963). *Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*, *American Economic Review*, 53, 433-443.
- Morck, R., A. Shleifer, dan Vishny, R.W. 1988. *Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis*. *Journal of Financial Economics*, 20,293-315.
- Murni, S dan Andriana., (2007), Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividend Payments, dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 7 (1), 15-24.
- Na'im, A. (1999). Nilai Informasi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan: Analisis Empirik Regulasi Informasi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia*. 14 (2), 85-100.
- Nabela, Yoandhika. 2012. *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen*, 1 (1), 1-8
- Nofrita, R. (2013). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Universitas Negeri Padang. Padang.



- Permanasari, W. I. (2010). Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Diponegoro, 22, 21-28.
- Petronila T.A dan Mukhlisin. (2003). *Pengaruh Profitabilitas Perusahaan Terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan dengan Opini Audit Sebagai Moderating Variabel*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, No. 1, 17-25.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Lima. BPFE: Yogyakarta.
- Santika, IBM dan Ratnawati, K. (2002). Pengaruh Struktur Modal, Faktor Internal, dan Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan Industri yang Masuk Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Strategi*, 10, Th. VII, 27-47.
- Sartono, R.A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sarwono, J, (2007). *Analisis Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS*, Yogyakarta : Andi Offset
- Shien, et.al, 2006, *Financial Accounting Theory*, 3th editon. Pearson Prentice Hall.
- Slovin, M. B. dan Sushka, M.E. (1993). Ownership Concentration, Corporate Control Activity, and Firm Value: Evidence from The Death of Inside Block holder, *Journal of Finance*; 48 (4), 1293-1321
- Soliha, E dan Taswan. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 9(2), 149-163
- Su'aidah, Sitta. 2010. Pengaruh ROA Dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya
- Sujono dan Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9 (1), 43-47.
- Syamsuddin, L. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Baru. Jakarta: Penerbitan PT. Rajagrafindo Persada.
- Van Horne, J., & Wachowicz Jr, J.M.(2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi 13, Buku 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Symposium Nasional Akuntansi 9* Padang:1-25
- Weston, F.J dan, Copeland, T.E. (2010). *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Jakarta : Binarupa Aksara Publisher.
- Wild, J, K.R. Subramanyam, dan Halsey, R.F. (2005). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Delapan, Buku Dua. Alih Bahasa: Yanivi dan Nurwahyu. Jakarta: Salemba Empat
- Yeniatie dan Destriana, N. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12 (1), 1-16