

PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Vemby Melinia

vembymelinia@gmail.com

Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of debt policy and companies' growth on firm value, with profitability as an intervening variable through annual financial statements which had been arranged by manufacturing companies that were listed on Indonesia Stock Exchange. The research population was consumer goods of manufacturing companies. Moreover, the data collection technique used purposive sampling during 2015- 2018. In line with that, there were 19 companies which fulfilled the criteria as the sample. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product of Service Solution). According to data analysis results and hypothesis tests, it concluded that debt policy had a negative effect on firm value. On the other hand, profitability as well as companies' growth had a positive effect on firm value. In addition, the effect of profitability in mediating the effect of companies' growth with firm value was accepted. In contrast, the effect of profitability in mediating the effect of debt policy with firm value was not accepted.

Keywords: debt policy, companies' growth, profitability, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh antara variabel kebijakan hutang dan pertumbuhan perusahaan terhadap variabel nilai perusahaan dengan variabel profitabilitas sebagai variabel *intervening* melalui laporan keuangan tahunan yang telah disusun oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* yang diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* selama periode 2015 sampai 2018 dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product Service Solutions*). Berdasarkan hasil dari analisis data dan hasil pengujian hipotesis, maka didapatkan kesimpulan bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Untuk pengaruh profitabilitas dalam memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan terbukti, sedangkan dalam memediasi pengaruh kebijakan hutang dengan nilai perusahaan tidak terbukti.

Kata Kunci: kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan didirikan untuk meningkatkan kekayaan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Sehingga banyak perusahaan yang bertujuan memaksimalkan nilai perusahaannya hingga dapat mengundang investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dalam rangka untuk memberikan sinyal positif kepada para investor, perusahaan *Go Public* akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui perbaikan kinerja. Semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham pun semakin meningkat. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat

memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Profitabilitas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba perusahaannya, dengan menggunakan seluruh aktiva maupun modal sendiri. Penggunaan aktiva ataupun modal sendiri tersebut dapat berupa penjualan produk ataupun jasa maupun dalam hasil berinvestasi seperti membeli saham perusahaan lain. Laba merupakan suatu ukuran yang pada umumnya digunakan untuk menilai kinerja operasional suatu organisasi. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi, prospek perusahaan yang semakin baik merupakan sinyal positif bagi investor. Mereka akan memberikan kepercayaan penuh bagi perusahaan untuk mengelola dana yang mereka investasikan. Dengan demikian perusahaan juga akan semakin mudah untuk memperoleh modal. Hasil penelitian Herawati (2013) dalam penelitian yang telah dilakukan sebelumnya mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan namun berarah negatif. Kusuma *et al.*, (2013), menunjukkan hal berbeda dalam hasil penelitiannya yaitu variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Pada penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan menggunakan ROA dan ROE.

Perusahaan mendapatkan dana untuk kelangsungan hidup dan berkembang selain dari utang dan modal sendiri, tetapi juga dari penjualan produk perusahaan baik berupa barang atau jasa. Manajemen perusahaan berusaha untuk dapat meningkatkan penjualan produknya karena tingkat penjualan yang tinggi atau stabil saling berkaitan dengan keuntungan perusahaan. Tingkat penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal. Pertumbuhan perusahaan dianggap mengalami peningkatan apabila perusahaan tersebut menunjukkan prestasi melalui laba yang dihasilkannya. Semakin banyak laba yang dihasilkan perusahaan maka semakin banyak pula tingkat kepercayaan investor untuk berinvestasi. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang.

Pertumbuhan perusahaan yang cepat akan mengakibatkan besarnya kebutuhan dana bagi perusahaan. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar pula keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jika investasi dilakukan dengan tepat, maka pertumbuhan perusahaan akan mendatangkan laba dimasa depan. Hasil dari penelitian Chusnitah (2017), Wulandari (2018), dan Oktavia (2019) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh signifikan dengan arah koefisien yang positif terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu bukti bahwa suatu perusahaan benar-benar bertumbuh. Suwardika dan Mustanda (2017) menyatakan hal yang berbeda dari hasil sebelumnya yaitu pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru. Tingkat hutang yang tinggi membuat semakin besar bunga utang yang akan dibayarkan dan kemungkinan untuk mengalami kebangkrutan juga tinggi. Menurut Brigham dan Gapenski, 1996 (dalam Fitri, 2010), nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang. Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal. Kebijakan hutang merupakan penentuan berapa besarnya yang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitya. Hasil penelitian Suciati (2017), Harahap dan Wardhani (2012) menunjukkan bahwa

kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan pendanaan perusahaan dari luar akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen dan hutang juga akan menurunkan kelebihan aliran kas yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen. Penelitian lain menunjukkan hasil berbeda dilakukan oleh Nainggolan dan Listiadi (2014), Merry (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan hutang merupakan suatu sumber pendanaan yang memiliki resiko tinggi bagi perusahaan dan pemegang saham.

Dalam penelitian ini profitabilitas digunakan sebagai variabel pemediasi atau *intervening*, karena kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Begitu pula kebijakan hutang dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas. Adanya perbedaan hasil penelitian juga semakin memperkuat alasan peneliti untuk tetap melakukan penelitian dengan judul pengaruh kebijakan hutang dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di-BEI dengan periode pengamatan selama tahun 2015 sampai dengan 2018. Berdasarkan latar belakang diatas maka rumusan masalah penelitian adalah sebagai berikut: (1) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap profitabilitas?, (2) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas?, (3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (4) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (5) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (6) Apakah Profitabilitas dapat memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan?, (7) Apakah Profitabilitas dapat memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan?. Adapun tujuan dalam penelitian untuk: (1) menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. (2) menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. (3) menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (4) menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap profitabilitas. (5) menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas. (6) menguji profitabilitas dalam memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. (7) menguji profitabilitas dalam memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori ini merupakan salah satu pilar untuk memahami manajemen keuangan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai tanda atau isyarat yang dilakukan oleh manajer dalam perusahaan kepada pihak luar atau investor. Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang itu secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan dengan penelaahan lebih dalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan tersebut, semua dimaksudkan untuk menandakan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi (*information content*) untuk dapat merubah penilaian dari pihak eksternal perusahaan. Secara umum teori ini berkaitan dengan pemahaman bagaimana satu sinyal sangat bernilai atau bermanfaat.

Pecking Order Theory

Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan dalam investasi, maka perusahaan akan mulai dari dana internalnya dan untuk pilihan terakhirnya yaitu menerbitkan saham. Jika kas dalam perusahaan berkurang maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas baru. Penelitian menunjukkan bahwa

perusahaan lebih menyukai kebijakan dividen yang stabil, yaitu besarnya dividen tidak berubah-ubah. Teori pecking order bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang relatif kecil. Tingkat utang yang relatif kecil tersebut bukan karena target utang perusahaan yang kecil melainkan karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang didapat oleh perusahaan telah menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan penentu berapa besarnya utang yang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitya. Kebijakan hutang sering ditunjukkan oleh rasio antara total hutang dengan total aktiva (DAR), yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. tingkat solvabilitas yaitu suatu kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya. Perusahaan dengan tingkat solvabilitas yang tinggi dapat berdampak pada timbulnya risiki keuangan yang besar, tetapi juga memiliki peluang untuk mendapatkan hasil laba yang tinggi. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari dana eksternal. Manajemen perusahaan berperan penting dalam mengatur dan menentukan seberapa besar dana yang diperlukan perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang bersumber dari dana eksternal atau hutang. Perusahaan dinilai akan berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal untuk meningkatkan operasional perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan indikator perusahaan yang merupakan tolak ukur keberhasilan suatu perusahaan. Keberhasilan tersebut dapat menjadikan tolak ukur investasi untuk pertumbuhan dimasa yang akan datang. Menurut Nasehah dan Widyarti (2012:3) pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya di dalam perkembangan perekonomian dan indstri dimana perusahaan tersebut beroperasi. Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset dimasa lalu akan menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan yang akan datang. semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan.

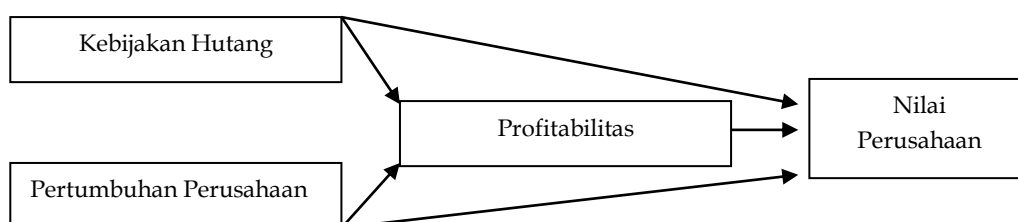
Profitabilitas

Rasio profitabilitas berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas juga menunjukkan bagaimana kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Menurut Hamidy (2014) ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam mendapatkan keuntungannya, untuk mendapatkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, juga merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang dapat menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi adalah keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai yang tinggi itulah perusahaan menunjukkan kemakmuran pemegang sahamnya yang juga tinggi. Investor cenderung akan lebih tertarik menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dalam meningkatkan perusahaannya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan yang baik akan dapat menarik lebih banyak investor dan kepentingan pihak lain untuk ikut serta dalam perusahaan. Adanya peluang investasi tersebut akan berdampak baik karena memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan cukup baik apabila kinerja perusahaan juga baik. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), nilai perusahaan merupakan persepsi investor terkait tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Profitabilitas

Kebijakan hutang merupakan sumber pendanaan eksternal atau kebijakan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar. Penentuan besar kecilnya hutang berkaitan dengan struktur modal, karena hutang merupakan salah satu komposisi di dalam struktur modal. Perusahaan yang menggunakan sumber pendanaan eksternal atau hutang yang cukup tinggi itu menunjukkan perolehan profitabilitas perusahaan yang rendah. Sebaliknya perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mengurangi penggunaan hutang dalam perusahaan. Berdasarkan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Herdiani *et al.*, (2013) dan Adi (2014) menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DAR) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Itu berarti semakin tinggi rasio yang dihasilkan DAR maka semakin besar pula risiko keuangannya. Dengan adanya risiko tersebut maka biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan perlu untuk dikeluarkan demi mengatasi permasalahan tersebut.

H_1 : Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Pertumbuhan perusahaan yang meningkat menunjukkan prospek sebuah perusahaan yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai profitabilitas perusahaan, sehingga memberikan sinyal positif bagi investor. Salah satu tanda bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik yaitu melalui laba yang dihasilkannya. Semakin banyak laba yang dihasilkan maka perusahaan tersebut mendapatkan kepercayaan para investor yang cukup tinggi. Pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan aset yang dimilikinya. Aset tersebut menggambarkan aktiva yang digunakan dalam kegiatan operasionalnya. Semakin besar aset tersebut diharapkan semakin besar pula hasil operasional dari perusahaan yang akhirnya meningkatkan laba, hal ini berarti pertumbuhan

perusahaan dapat berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Hasil penelitian Saraswathi *et al.*, (2016) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

H_2 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Investor akan tertarik untuk mencari perusahaan yang menunjukkan kinerja terbaik dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas suatu perusahaan maka diikuti dengan tingginya nilai perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang baik juga dapat didapatkan berdasarkan hasil profit perusahaan yang tinggi sehingga dapat memicu investor untuk ikut menanamkan modal ke perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Intan dan Akram (2007) memberikan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Hutang merupakan sumber pendanaan dari luar yang memiliki risiko cukup tinggi, sehingga seorang manajer perlu berhati-hati dalam penggunaan hutang karena semakin tinggi rasio hutang tersebut menunjukkan semakin besar pula risiko kelangsungan hidup perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan dana eksternal atau hutang dalam jumlah yang cukup besar tanpa memperhatikan modal yang dimiliki, dikhawatirkan perusahaan akan kewalahan dalam membayar pokok pinjaman beserta bunganya. Apabila perusahaan tersebut sampai tidak bisa membayar hutang hutang yang dimilikinya maka perusahaan akan berujung pada kebangkrutan atau *financial distress*.

Menurut hasil penelitian Nainggolan dan Listiadi (2014), Merry (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan hutang merupakan suatu sumber pendanaan eksternal yang memiliki resiko tinggi bagi perusahaan dan pemegang saham, hal tersebut menimbulkan keraguan

H_4 : Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat diartikan sebagai tolak ukur keberhasilan investasi di masa lalu dan juga dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Apabila pertumbuhan perusahaan menunjukkan sinyal positif dan meningkat, maka akan mengindikasikan nilai perusahaan tersebut besar dan menjadikan harapan bagi pemilik perusahaan.

Perusahaan yang memiliki riwayat prospek pertumbuhan yang bagus, kedepannya akan menarik banyak investor untuk melakukan investasi, karena semakin banyak investor yang melakukan investasi maka harga saham pun juga ikut meningkat. Hal itu sejalan dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Chusnitah (2017), dan Wulandari (2018) dimana dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_5 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Herawati (2013) menyatakan bahwa pada dasarnya setiap perusahaan dalam menjalankan operasionalnya membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber eksternal maupun internal. Kebijakan hutang perlu dikelola dengan

sangat baik karena memiliki dampak baik dan juga buruk. Perusahaan yang menggunakan hutang dengan skala yang cukup besar memungkinkan timbulnya kepailitan. Manajer perusahaan perlu memperhatikan bagaimana mengolah kebijakan hutang dengan efektif dan efisien sehingga perusahaan tersebut dapat menghasilkan nilai perusahaan yang baik. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mengurangi penggunaan hutang dalam perusahaan, hal ini dikarenakan laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai kebutuhan pendanaan. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang cukup rendah akan memungkinkan perusahaan untuk mengambil sumber pendanaan eksternal atau hutang.

H_6 : Profitabilitas tidak dapat memediasi atas pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset dimasa lalu akan menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari bertambahnya volume penjualan, yaitu perubahan peningkatan dan penurunan total aset periode sekarang dan dibandingkan total aset periode lalu. Aset tersebut adalah aset yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Pemanfaatan aset tersebut akan berpengaruh terhadap naik dan turunnya profitabilitas. Meningkatnya aset perusahaan akan diikuti pula dengan kenaikan hasil operasional perusahaan, sehingga dapat menambah kepercayaan investor terhadap perusahaan yang nantinya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Andrian dan Chabachip (2013) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

H_7 : Profitabilitas memediasi atas pengaruh pertumbuhan perusahaan pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kausal komparatif (*causal-comparative research*), yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab-akibat serta pengaruh antara dua variabel atau lebih. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Pada penelitian ini berfokus pada pengaruh variabel kebijakan hutang dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel pemediasi.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Dalam menentukan jumlah sampel dalam teknik ini diolah dari jumlah populasi harus dilakukan dengan teknik pengambilan sampling yang tepat. Menurut Sugiyono (2017:85) definisi dari *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan memperhatikan beberapa pertimbangan tertentu. Terdapat 50 perusahaan *consumer good industry* yang bisa dijadikan penelitian dengan periode tahun 2015-2018 sehingga perolehan jumlah sampel adalah 19 perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini teknik yang digunakan dalam pengumpulan adalah dengan mengumpulkan data-data berupa dokumen yang berkaitan dengan variabel penelitian. Untuk memperoleh data yang sesuai dengan permasalahan dalam penelitian ini maka data yang digunakan adalah data sekunder yaitu, data sekunder berupa laporan tahunan selama periode tahun 2017-2019 yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website <http://www.idx.co.id/>.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel Nilai Perusahaan

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan melihat perkembangan nilai saham, jika harga saham meningkat maka nilai perusahaan meningkat. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* menunjukkan bagaimana suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi nilai rasio PBV semakin tinggi pula perusahaan yang dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan diperusahaan. Semakin tinggi nilai PBV suatu perusahaan, maka pasar akan percaya pada prospek perusahaan tersebut di waktu yang akan datang, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran para pemegang saham juga tinggi.

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Nilai buku perlembar saham}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan utang merupakan suatu keputusan yang menentukan seberapa banyak penggunaan pendanaan eksternal atau hutang dalam membiayai operasional perusahaannya. Dalam penelitian ini, rasio *Debt to Total Asset Ratio* digunakan sebagai rumus untuk mengukur kebijakan hutang. *Debt to Assets Ratio* merupakan rasio yang menghitung berapa bagian dari keseluruhan dana yang dibiayai dengan hutang. DAR mampu mencerminkan seberapa besar total aset perusahaan dibiayai dengan *total debt*. DAR adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan, tingkat solvabilitas tersebut yaitu suatu kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang perusahaan tersebut.

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

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari bertambahnya volume penjualan. Tingginya pertumbuhan penjualan perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi perputaran keuangan yang baik. Sehingga dapat memberikan sinyal positif bagi para investor untuk menanamkan modalnya. Rasio yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini adalah *growth*. *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan aset tersebut dihitung sebagai presentase perubahan pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2004). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat diartikan *Growth* merupakan perubahan total aset baik itu berupa penurunan maupun peningkatan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

$$GROWTH = \frac{\text{Aset } t - \text{Aset } t_{-1}}{\text{Aset } t_{-1}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan sumber sumber yang dimiliki perusahaan. Profit suatu perusahaan yang tinggi akan menunjukkan semakin tinggi pula efisiensi perusahaan tersebut, sehingga dapat terlihat bahwa kinerja perusahaan cukup baik. Laba yang diperoleh perusahaan

dijadikan sebagai parameter sejauh mana suatu perusahaan membiayai operasional perusahaannya dengan menggunakan dana internal dan mengurangi dana eksternal demi pencapaian tujuan perusahaan. Pengukuran yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return On Assets* (ROA).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan analisis yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang ditinjau atau dilihat dari nilai rata-rata mean, standar deviasi, varian, *maksimum*, *minimum*, *sum*, *range*, *skewness* (kemencengan distribusi) dan *kurtosis* (Ghozali, 2016:19).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengukur atau menguji variabel bebas dan variabel terikat berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2016). Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Apabila nilai probabilitasnya signifikan < 0,05 maka H_0 ditolak atau data tidak terdistribusi normal dan jika nilai probabilitasnya signifikan > 0,05 maka H_0 diterima atau data terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel independen (bebas) pada model regresi. Multikolinieritas dapat diketahui melalui hasil SPSS pada Tabel *Coefficients* dengan suatu model. Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai Toleransi (TOL) tidak kurang dari 0,10, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinieritas. Jika VIF > 10 dan nilai *Tolerance value* < 0,10, maka terjadi multikolinieritas yang tinggi antara variabel bebas dengan variabel bebas lainnya. Semakin tinggi VIF maka semakin rendah *Tolerance* (Ghozali, 2016:106).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi suatu ketidaksamaan varians dari residual antara satu pengamatan ke pengamatan lain. Dasar analisis menurut Ghozali (2016:134) yaitu (a) jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas (b) jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu y , maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016:110), model regresi yang baik adalah regresi bebas dari autokorelasi. Salah satu metode yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah menggunakan uji Durbin-Watson. Dimana uji ini dihitung dengan menggunakan alat bantu SPSS.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan suatu metode statistik yang menggambarkan hubungan antara variabel satu dengan variabel lainnya melalui sebuah

persamaan. Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel terikat terhadap beberapa variabel bebas.

$$ROA = a + \beta_1 \text{DAR} + \beta_2 \text{GROWTH} + e \dots \dots \dots 1$$

$$PBV = a + \beta_1 \text{DAR} + \beta_2 \text{GROWTH} + \beta_3 \text{ROA} + e \dots \dots \dots 2$$

Keterangan:

ROA (<i>Return On Asset</i>)	: Profitabilitas
PBV (<i>Price Book Value</i>)	: Nilai Perusahaan
DAR (<i>Debt to Asset Ratio</i>)	: Kebijakan Hutang
G (<i>Growth</i>)	: Pertumbuhan Perusahaan
a	: Konstanta
$\beta_{1,2,3}$: Koefisien Regresi
e	: Standar Error

Uji Koefisien Determinan (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam memberikan penjelasan atas variasi terhadap variabel dependen atau mengukur ketelitian dari suatu model regresi. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji layak atau tidaknya model regresi linier berganda dan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria keputusan Uji kecocokan model diterima jika $\alpha < 0,05$ dan uji kecocokan ditolak jika $\alpha > 0,05$.

Uji Hipotesis (Uji t)

Ghozali (2018:98) Uji hipotesis (uji t) bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Terdapat kriteria pengujian melalui uji t dengan tingkat signifikan nilai $\alpha = 0,10$ yaitu: (a) jika nilai signifikan uji t $< 0,10$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti terdapat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen (b) jika nilai signifikan uji t $> 0,10$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti tidak ada pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur digunakan untuk menguji pengaruh variabel intervening yaitu apakah terdapat pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel independen terhadap variabel dependen melalui intervening. Metode analisis jalur ini merupakan bentuk dari perluasan analisis regresi linier berganda. Koefisien jalur adalah standardized koefisien regresi, yang dihitung dengan membuat persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan (Ghozali, 2018:245). Menurut Sujarweni (2016:303) apabila hasil pengaruh tidak langsung lebih besar dari pengaruh langsungnya maka variabel mediasi dinyatakan mampu memediasi, sebaliknya jika pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan pengaruh langsungnya maka variabel mediasi tersebut dinyatakan kurang mampu untuk memediasi antara variabel independen dengan variabel dependennya.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	76	.208	62.931	3.9747	9.71185
GROWTH	76	.102	1.205	.9071	.14166
DAR	76	.126	.863	.4514	.16329
ROA	76	-.069	.828	.1944	.22756
Valid N (listwise)	76				

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan data yang disajikan Tabel 1 diatas dapat diketahui bahwa jumlah pengamatan yang diteliti penulis sebanyak 76 data. Hasil analisis statistik deskriptif dari data diatas adalah sebagai berikut: (1) (DAR) untuk kebijakan hutang menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,126 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Delta Djakarta Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,863 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk. Nilai rata-rata (mean) dalam variabel ini yaitu 0,451 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,163 atau 16,3%. (2) Hasil analisis uji statistik deskriptif variabel (GROWTH) untuk pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,102 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk dan nilai maksimum sebesar 1,205 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Martina Beto Tbk. Nilai rata-rata (mean) dalam variabel ini yaitu 0,907 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,142 atau 14,2%. (3) Hasil analisis uji statistik deskriptif variabel (ROA) untuk profitabilitas menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar -0,069 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Mayora Indah Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,828 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Sekar Bumi Tbk. Nilai rata-rata (mean) dalam variabel ini yaitu 0,194 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,227 atau 22,7%. (4) Hasil analisis uji statistik deskriptif variabel (PBV) untuk nilai perusahaan menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,208 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Mustika Ratu Tbk dan nilai maksimum sebesar 62,931 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Unilever Indonesia Tbk. Nilai rata-rata (mean) dalam variabel ini yaitu 3,974 dan memiliki standar deviasi sebesar 9,712 atau 971,2%.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Model 1
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		76
Normal	Mean	.0000000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	.36341043
Most Extreme	Absolute	.138
Differences	Positive	.138
	Negative	-.108
Kolmogorov-Smirnov Z		1.204
Asymp. Sig. (2-tailed)		.110

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Model 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		76
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.72088909
Most Extreme Differences	Absolute	.078
	Positive	.071
	Negative	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		.677
Asymp. Sig. (2-tailed)		.749

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil data pada Tabel 2 dan Tabel 3 pengujian dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) dari model 1 dan model 2 mendapatkan hasil Asyp. Sig. (2-tailed) masing masing sebesar 0,110 dan 0,749. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa nilai residual dengan model regresi 1 dan regresi 2 ini telah terdistribusi secara normal dan dapat digunakan dalam penelitian karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 sebagaimana ketentuan dalam uji tersebut.

Uji Multikoleniaritas

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas Model 1
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.313	.111		-11.808	.000		
	GROWTH	.229	.066	.467	3.479	.001	.981	1.020
	DAR	-.463	.152	-.322	-3.053	.003	.981	1.020

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas Model 2
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.477	.379		9.181	.000		
	GROWTH	1.292	.102	.331	4.017	.000	.870	1.150
	DAR	-.275	.142	-.182	-1.938	.057	.841	1.189
	ROA	1.791	.234	.741	7.661	.000	.795	1.258

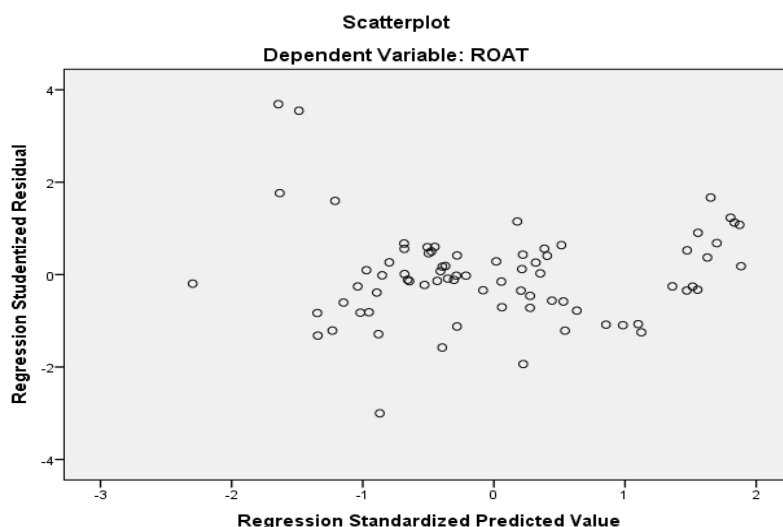
a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

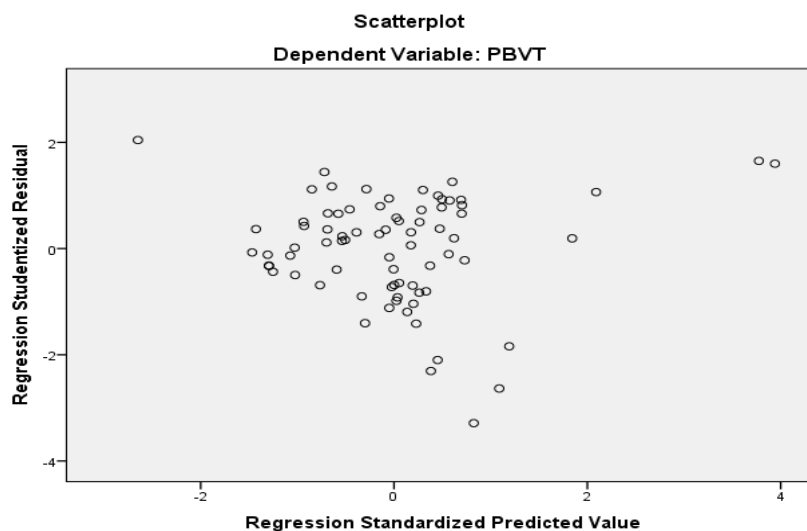
Berdasarkan hasil dari Tabel 7 dan Tabel 8 diatas, maka dapat dilihat bahwa semua variabel bebas memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas dalam penelitian ini

tidak terdeteksi adanya gejala multikolinearitas atau dapat dikatakan pula asumsi non multikolinearitas sudah terpenuhi.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2
Grafik Scatterplot Model 1
Sumber: Data sekunder diolah, 2021



Gambar 3
Grafik Scatterplot Model 2
Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil *scatterplot* diatas dapat dilihat bahwa plot menyebar secara acak baik itu diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu *Regression Studentized*. Maka dari itu berdasarkan uji heteroskedastisitas menggunakan metode analisis grafik, pada model regresi yang terbentuk dinyatakan tidak terjadi gejala hteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi Model 1
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.453 ^a	.205	.183	.368355	1.070

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi Model 2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.682 ^a	.465	.443	.735754	1.388

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan pada Tabel 6 dan Tabel 7 diatas untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan angka Ddurbin-Watson. Dari hasil Tabel tersebut menunjukkan bahwa angka Durbin-Watson pada model 1 sebesar 1,070 dan model 2 sebesar 1,388. Nilai tersebut terletak antara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa model 1 dan model 2 tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan Regresi 1

Persamaan regresi ini dilakukan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas.

Tabel 8
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Model 1
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.313	.111		-11.808	.000		
	GROWTH	.229	.066	.467	3.479	.001	.981	1.020
	DAR	-.463	.152	-.322	-3.053	.003	.981	1.020

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari data diatas, diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:
 $ROA = -1.313 + -0,463 \text{ DAR} + 0,229 \text{ GROWTH} + e$

Persamaan Regresi 2

Persamaan regresi 2 ini dilakukan untuk menguji kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Tabel 9
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Model 2
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.477	.379		9.181	.000		
	GROWTH	1.292	.102	.331	4.017	.000	.870	1.150
	DAR	-.275	.142	-.182	-1.938	.057	.841	1.189
	ROA	1.791	.234	.741	7.661	.000	.795	1.258

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari data diatas, diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:
 PBV = 3,477 + -0,275 DAR + 1,292 GROWTH + 1,791 ROA + e

Uji Koefisien Determinasi (R²)
Persamaan Regresi 1

Tabel 10
Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 1
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.453 ^a	.205	.183	.368355	1.070

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel diatas didapatkan nilai koefisien dterminasi untuk model regresi 1 sebesar 0,183 yang berarti bahwa DAR, dan GROWTH dapat menjelaskan variabel ROA sebesar 18,3%. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.

Persamaan Regresi 2

Tabel 11
Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.682 ^a	.465	.443	.735754	1.388

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel diatas didapatkan nilai koefisien determinasi untuk model regresi 2 sebesar 0,443 yang berarti bahwa DAR, GROWTH, dan ROA dapat menjelaskan variabel PBV sebesar 44,3%. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of fit*)

Tabel 12
Hasil Uji *Goodness of fit* Model 1
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.555	2	1.278	9.417	.000 ^b
	Residual	9.905	73	.136		
	Total	12.461	75			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), DAR, GROWTH

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan perhitungan Tabel 12 diatas didapatkan nilai F untuk model regresi 1 yaitu 9,417 dengan nilai Sig. $0,000 < 0,05$. Artinya pada variabel DAR, dan GROWTH secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA, sehingga model regresi layak memenuhi *goodness of fit*.

Tabel 13
Hasil Uji *Goodness of Fit* Model 2
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	33.887	3	11.296	20.866	.000 ^b
	Residual	38.976	72	.541		
	Total	72.863	75			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), ROA, DAR, GROWTH

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan perhitungan Tabel 13 diatas didapatkan nilai F untuk model regresi 2 yaitu 20,866 dengan nilai Sig. $0,000 < 0,05$. Artinya pada variabel DAR, GROWTH, dan ROA secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV, sehingga model regresi layak memenuhi *goodness of fit*.

Uji Statistik t

Tabel 14
Hasil Uji t Model 1
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.313	.111		-11.808	.000
	GROWTH	.229	.066	.467	3.479	.001
	DAR	-.463	.152	-.322	-3.053	.003

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada Tabel diatas pengaruh DAR terhadap ROA menghasilkan nilai koefisien (*standardize coefficient*) negatif sebesar -0,322 dan

Sig-value sebesar $0,003 < Sig. tolerance 0,10$, dengan demikian H_1 diterima yaitu Kebijakan hutang (DAR) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (ROA). Sedangkan pengaruh GROWTH terhadap ROA menghasilkan nilai koefisien (*standardize coefficient*) positif sebesar $0,467$ dan Sig-value sebesar $0,001 < Sig. tolerance 0,10$, dengan demikian H_2 diterima yaitu "Pertumbuhan perusahaan (GROWTH) berpengaruh terhadap profitabilitas (ROA)"

Tabel 15
Hasil Uji t Model 2
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.477	.379		9.181	.000
	GROWTH	1.292	.102	.331	4.017	.000
	DAR	-.275	.142	-.182	-1.938	.057
	ROA	1.791	.234	.741	7.661	.000

a. Dependent Variable: PBV

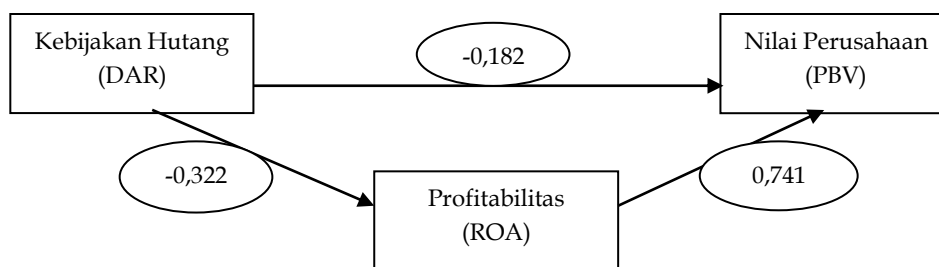
Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada Tabel diatas pengaruh ROA terhadap PBV menghasilkan nilai koefisien (*standardize coefficient*) positif sebesar $0,741$ dan Sig-value sebesar $0,000 < Sig. tolerance 0,10$, dengan demikian H_3 diterima yaitu "Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV)". Pengaruh DAR terhadap PBV menghasilkan nilai koefisien (*standardize coefficient*) negatif sebesar $-0,182$ dan Sig-value sebesar $0,057 < Sig. tolerance 0,10$, dengan demikian H_4 diterima yaitu "Kebijakan hutang (DAR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan untuk GROWTH terhadap PBV menghasilkan nilai koefisien (*standardize coefficient*) positif sebesar $0,331$ dan Sig-value sebesar $0,000 < Sig. tolerance 0,10$, dengan demikian H_5 diterima yaitu "Pertumbuhan perusahaan (GROWTH) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV)".

Analisis Jalur (Path Analysis)

Analisis jalur ini digunakan untuk menguji bagaimana pengaruh variabel pemediasi. Analisis jalur ini merupakan pengembangan dari analisis regresi liner berganda untuk menguji model yang yang kompleks dengan menggunakan beberapa persamaan regresi.

Analisis Jalur Pertama

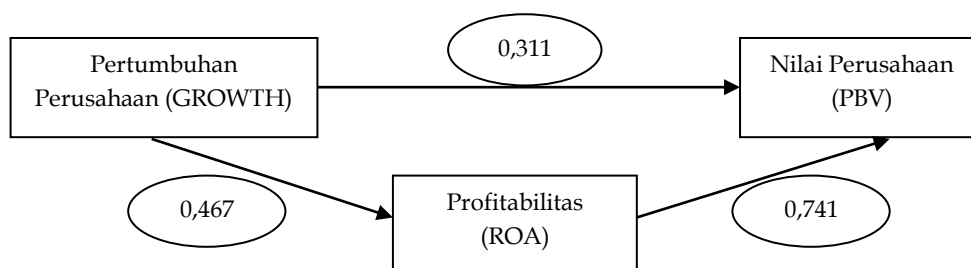


Gambar 4
Analisis Jalur Pertama

Besarnya pengaruh langsung, antara Kebijakan Hutang (DAR) terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah sebesar $-0,182$. Besarnya pengaruh tidak Langsung, dengan mengalikan Kebijakan Hutang (DAR) terhadap profitabilitas (ROA), dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV). Didapat nilai sebesar $(-0,322) \times (0,741) = -0,238$.

Berdasarkan hasil diatas didapatkan pengaruh langsung lebih besar dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung ($-0,182 > -0,238$). Maka variabel profitabilitas dianggap kurang mampu menjadi pemediasi antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis 6 yang menyatakan profitabilitas tidak dapat memediasi atas pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan diterima.

Analisis Jalur Kedua



Gambar 5
Analisis Jalur Kedua

Besarnya pengaruh langsung, antara Pertumbuhan perusahaan (GROWTH) terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah sebesar 0,331. Besarnya pengaruh tidak Langsung, dengan mengalikan Pertumbuhan perusahaan (GROWTH) terhadap profitabilitas (ROA), dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV). Didapat nilai sebesar $(0,467) \times (0,741) = 0,346$. Berdasarkan hasil diatas didapatkan pengaruh langsung lebih kecil dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung ($0,331 < 0,346$). Maka variabel profitabilitas dianggap mampu memediasi antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis 7 yang menyatakan profitabilitas memediasi atas pengaruh pertumbuhan perusahaan pada nilai perusahaan diterima.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang yang diproksikan dengan DAR memiliki nilai t hitung sebesar -3,053 dan nilai signifikansi sebesar 0,003 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi 0,10. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang (DAR) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (ROA). Menurut Syamsudin (2009) DAR merupakan rasio yang mengukur seberapa besar aktiva yang dibiayai dengan hutang. Semakin tinggi rasio ini, maka rasio yang dihadapi perusahaan semakin besar. Lebih ringkasnya, DAR dapat diartikan dengan beberapa porsi hutang dibandingkan dengan aktiva perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Herdiani, *et.al* (2013) dan Adi (2014) yang menemukan bahwa secara parsial *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Adanya pengaruh negatif dapat diartikan bahwa semakin tinggi rasio DAR maka semakin besar pula risiko keuangannya. Peningkatan risiko yang dimaksud yaitu kemungkinan terjadinya gagal bayar (*default*) karena perusahaan terlalu banyak melakukan pendanaan aktiva dari hutang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan GROWTH memiliki nilai t hitung sebesar 3,479 dan nilai signifikansi sebesar 0,001 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan (GROWTH) berpengaruh positif terhadap profitabilitas (ROA). Hasil pengujian yang memiliki arah positif menunjukkan

bahwa peningkatan pertumbuhan perusahaan yang diukur melalui perumbuhan aset akan meningkatkan profitabilitas secara signifikan. Pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas, dengan meningkatnya suatu penjualan dalam perusahaan maka akan meningkatkan pendapatan perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Kouser *et al.*, (2012) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. *Growth* (pertumbuhan perusahaan) mempengaruhi ROA (profitabilitas), melalui aset yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada profitabilitas. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka kemampuan perusahaan menghasilkan laba semakin tinggi, hal ini berarti penilaian terhadap rasio profitabilitas juga tinggi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai t hitung sebesar 7,661 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yaitu lebih kecil dari nilai signifikansi 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya.

Hal ini sejalan dengan yang dinyatakan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif dari sinyal tersebut dan berefek nilai perusahaan yang juga ikut meningkat. Hal ini juga mendukung pernyataan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba akan membuat kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Deli (2017), Kusuma *et al.*, (2013) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang yang diproksikan dengan DAR memiliki nilai t hitung sebesar -1,938 dan nilai signifikansi sebesar 0,057 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikan 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang (DAR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Nainggolan dan Listiadi (2014), Harahap dan Wardhani (2012), hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi. Risiko tersebut sehubungan dengan risiko pembayaran bunga yang umumnya tidak dapat ditutupi oleh perusahaan tersebut. Hutang akan menambah beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Semakin besar hutang semakin tinggi tingkat probabilitas kebangkrutan karena perusahaan tidak dapat membayar bunga dan pokoknya. Dalam *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa untuk melakukan investasi dengan penggunaan dana internal lebih kecil risikonya dibandingkan dengan menggunakan dana eksternal. Para pemegang saham yang sekaligus sebagai manajer perusahaan mungkin lebih suka menggunakan dana internal untuk investasinya. Mereka mempunyai alasan bahwa dengan penggunaan dana sendiri, maka keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak harus dibagi dengan para kreditur jika perusahaan memilih menggunakan dana pihak luar dalam investasinya.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan yang diproksikan GROWTH memiliki nilai t hitung sebesar 4,017 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikan 0,10. Hal tersebut dapat dinyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari sudut pandang investor tersebut pertumbuhan suatu perusahaan dijadikan sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan sehingga investorpun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang mereka lakukan dapat menunjukkan perkembangan yang baik serta meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Chusnita (2017), Wulandari (2018), dan Oktavia (2019) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh signifikan dengan arah koefisien positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil perhitungan pada analisis jalur pertama didapatkan bahwa pengaruh langsung antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan nilainya lebih besar dibandingkan pengaruh tidak langsung yaitu dengan melalui profitabilitas. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai pengaruh langsung yaitu sebesar (-0,182) sedangkan nilai pengaruh tidak langsung yaitu sebesar (-0,238). Sehingga variabel profitabilitas dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel pemediasi dianggap kurang mampu untuk memediasi hubungan atau pengaruh antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Artinya bahwa dengan hadirnya variabel profitabilitas atau kemampuan perusahaan memperoleh laba belum bisa memberikan dampak apapun antara variabel kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang profitnya tinggi akan lebih memilih untuk menggunakan dana internal, karena sumber dana internalnya melimpah. Sehingga ketika penggunaan hutang tinggi, profitabilitas tidak mampu memperkuat hubungan terhadap nilai perusahaan akibat penggunaan hutang yang tinggi. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Pratama dan Wiksuana (2016) yang menyatakan profitabilitastidak mampu memediasi hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil perhitungan pada analisis jalur kedua didapatkan bahwa pengaruh langsung antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan nilainya lebih kecil dibandingkan pengaruh tidak langsung yaitu dengan melalui profitabilitas. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai pengaruh langsung yaitu sebesar (0,331) sedangkan nilai pengaruh tidak langsung yaitu sebesar (0,346). Sehingga variabel profitabilitas dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel pemediasi dianggap mampu untuk memediasi hubungan atau pengaruh antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat dimaknai bahwa pertumbuhan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan perlu melihat tingkat profitabilitas. Pertumbuhan perusahaan akan semakin kuat pengaruhnya jika perusahaan memperoleh profitabilitas yang baik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil dari penilitan yang dilakukan oleh Andrian dan Chabachib (2013) menyatakan bahwa variabel profitabilitas mampu memediasi pengaruh antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi juga biaya yang diperlukan untuk investasi sehingga perusahaan harus mendapatkan profit yang besar juga. Peningkatan aset akan diikuti dengan peningkatan hasil operasional dimana hal ini akan meningkatkan kepercayaan para investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut: (1) Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Nilai DAR yang tinggi akan menyebabkan adanya pembayaran biaya-biaya yang timbul akibat hutang/pinjaman sehingga dapat menurunkan laba perusahaan. Semakin tinggi nilai DAR semakin besar pula risiko keuangannya. (2) Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu hal penting bagi perusahaan dalam mendapatkan profitabilitasnya, dengan meningkatkan suatu penjualan dalam perusahaan maka akan diikuti pula dengan meningkatnya pendapatan perusahaan. (3) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA (profitabilitas) maka perusahaan tersebut akan semakin dinilai efisien dalam menggunakan aset-asetnya. Profit perusahaan yang tinggi tersebut juga memberikan indikasi prospek sebuah perusahaan yang baik. (4) Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. hal itu karena hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal dengan tingkat risiko yang tinggi. Hutang akan menambah beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Semakin besar utang maka semakin tinggi tingkat kemungkinan kebangkrutannya. (5) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan maka indikasi bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus juga ikut meningkat, sehingga hal tersebut dapat memberikan sinyal atau tanda positif kepada para investor untuk menanamkan modalnya. (6) profitabilitas tidak mampu memediasi atas pengaruh antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang profitnya tinggi akan lebih memilih untuk menggunakan dana internal, karena sumber dana internalnya melimpah. (7) profitabilitas mampu memediasi atas pengaruh antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi juga biaya yang diperlukan untuk investasi sehingga perusahaan harus mendapatkan profit yang besar juga.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh diatas maka saran yang dapat disampaikan yaitu: (1) Diharapkan bagi setiap perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga mampu menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu meningkatkan profitabilitas perusahaannya sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor. (2) Pada penelitian selanjutnya diharapkan bisa mempertimbangkan variabel lainnya yang belum diuji pada penelitian ini, dan diharapkan sampelnya lebih dispesifikasi pada sektor perusahaan tertentu agar dapat menghasilkan penelitian yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, Samuel Nugroho. 2014. Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Debt to Total Assets Ratio terhadap Profitabilitas Perusahaan Sub Sektor Perkebunan yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *Skripsi*. Universitas Bengkulu, Bengkulu.
- Andrian, J. dan M. Chabachip. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Capital Expenditure dan Insentif Manajer Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*. 21(2); 18-47.
- Astuti, W. A. dan F. M. Noor. 2015. Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal*. Universitas Komunikasi. Jakarta.
- Brigham, E. F dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Buku II Edisi Kedelapan*. Airlangga. Jakarta.
- Brigham, E. F and Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management, Fith Edition International Edition*. The Dryden Press.

- Chusnitha, Nur. M. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 6(11): 2-6.
- Deli, Eka. P. I. N. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, *Growth Opportunity* Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 6(7): 4-6.
- Dramawan, I D.K., Alit. 2015. Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan pada Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Property. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi Universitas Udayana* 20(2): 159-164
- Fitri. M. M. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis Magister Manajemen*. Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi keempat. Badan Badan penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Kedelapan. Badan penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Badan penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gumanti, T. A. 2009. Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. *Jurnal Manajemen Usahawan* 6(38): 4.
- Hamidy, R. R. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indoensia. Tesis. Program pascasarjana Universitas Usayana Depansar.
- Hanafi, M. M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- _____. 2016. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Harahap, L. Dan R. Wardhani. 2012. Analisis Komprehensif Pengaruh *Family Ownership*, Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, CSR dan *Opportunity Growth* terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi*. 15(1).
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan Dan Dividen Terhadap Perusahaan Publik Di Bursa Efek. *Usahawan* 39(9): 33-41. Jakarta
- Herdiani,Tiara., Darminto., dan Endang. 2013. Pengaruh Financial Leverageterhadap Profitabilitas Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 - 2011. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 5(1): 1-8. Universitas Brawijaya, Malang.
- Herawati, Titin. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan hutang, dan Profitabilitas, terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Universitas Negeri Padang*.
- Intan. R dan Akram 2007. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan-Perusahaan Di BEI Periode 2000-2004. *Jurnal Riset Akuntansi* 6(1).
- Kouser, R., Tahira. B., M. Azeem., dan M. ul Hassan. 2012. *Inter realitionship between Profitabilityy, Growth, and Size: A Case Of Non-Financial Companies from Pakistan*. *Journal Commer* 6(2): 405-419.
- Kusuma, G. I., S. Suhadak, dan Arifin, Z. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas (*Profitability*) dan Tingkat Pertumbuhan (*Growth*) Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan *Real Estate and Property* yang Tredaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011. *Jurnal Administrasi dan Bisnis*. 7(2).
- Merry, K. N. 2017. Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Journal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi (JOM FEKON)*. 4(1): 2000-2015.
- Myers. S., Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information Investors Do not Have. *Journal of Finance Economics* 13: 187-221.

- Nainggolan, S. D. A. dan A. Listiadi. 2014. Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(3): 868-879.
- Nasehah, D. Dan E. T. Widyarti. 2012. Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, GROWTH Dan Firm Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen* 1(1)
- Oktavia, R. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Pratama. I. G. B. A., dan I. G. B. Wiksuana. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(2)
- Pratama, I. G. N. A. D., dan I. K. Mustanda. 2016. Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(1): 561-594.
- Saidi. 2004. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufactur Go Public Di BEI Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 11(1): 44-58.
- Saraswathi, L., W. Bagus, dan H. Rahyuda. 2016. Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaandan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Serta Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. 5(6): 1729-1756.
- Suciati, 2017. Pengaruh Ukuran Perusahan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal manajemen dan kewirausahaan* 9(1): 41-48.
- Suwardika. I. N. A., I. K. Mustanda. 2017. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 6(3); 1248-1277.
- Wulandari, D. 2018. Pengaruh Growth Opportunity, Struktur Modal, Profitabilitas, dan *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* Yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016. *Skripsi*. Institut Agama Islam Negeri Surakarta. Surakarta.