

PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

Fadillah Yuniawati
fadillahyuniawati@gmail.com
Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is aimed to examine the influence of debt policy to the firm value with financial performance as the intervening variable through the annual financial statements which have been prepared by LQ45 companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. The populations has been obtained by using purposive sampling method to the LQ45 companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2013-2016 periods and based on the predetermined criteria, 25 companies have been selected as samples. The analysis method has been done by using multiple linier regressions analysis and the SPSS (Statistical Product and Service Solutions) application tool. The results show that (a) Debt policy does not give any influence to the financial performance and shows non-unidirectional correlation. (b) Debt policy does not give any influence to the value and it indicates unidirectional relationship. (d) Finansial performances as the intervening variable can mediate the influence of debt policy to the firm value.

Keywords: *debt policy, financial performance, firm value.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* melalui laporan keuangan tahunan yang telah disusun oleh perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013 sampai 2016 dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 25 perusahaan. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product Service Solutions*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa (a) Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan menunjukkan hubungan yang yang tidak searah. (b) Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan menunjukkan hubungan yang tidak searah. (c) Kinerja keuangan berpengaruh pada nilai perusahaan dan menunjukkan hubungan yang searah. (d) Kinerja keuangan sebagai variabel *intevening* mampu memediasi atas pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan.

Kata kunci: kebijakan hutang, kinerja keuangan, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Sejarah perkembangan akuntansi, yang berkembang pesat setelah terjadi revolusi industri, menyebabkan pelaporan akuntansi lebih banyak digunakan sebagai alat pertanggungjawaban kepada pemilik modal. Sebuah perusahaan didirikan dan beroperasi untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemiliknya (pemegang saham) melalui pelaksanaan fungsi-fungsi pengelolaan yang baik akan sangat berpengaruh pada pencapaian tujuan perusahaan. Fungsi-fungsi manajemen keuangan perusahaan biasanya didelegasikan oleh pemegang saham kepada manajer sebagai pelaksana operasi perusahaan.

Sebuah perusahaan didirikan dan beroperasi untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemiliknya (pemegang saham) melalui pelaksanaan fungsi-fungsi pengelolaan yang baik akan sangat berpengaruh pada pencapaian tujuan perusahaan. Fungsi-fungsi manajemen

keuangan perusahaan biasanya didelegasikan oleh pemegang saham kepada manajer sebagai pelaksana operasi perusahaan. Dalam melakukan investasi, investor akan mempertimbangkan profit dari perusahaan mana yang akan memberikan *return* tinggi.

Profitabilitas memberikan nilai yang objektif mengenai nilai investasi pada sebuah perusahaan. Menurut Brigham dan Gapenski, 1996 (dalam Mega, 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 hutang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitya yang ditunjukkan oleh rasio antara total hutang dengan total aktiva.

Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Fanindya (2013) yang berjudul Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel independen, populasi perusahaan dan tahun penelitian. Penelitian ini menggunakan variabel independen kebijakan hutang serta menggunakan variabel *intervening* yakni kinerja keuangan. Variabel *intervening* ini digunakan untuk mengetahui apakah kinerja keuangan dalam perusahaan tersebut dapat memediasi antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Kinerja keuangan dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dengan melihat sisi ekuitas modal perusahaan tersebut. Perusahaan yang digunakan adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan. Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan.

Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Fanindya, 2013).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Menurut Brealy *et al.* (2008) pendanaan utang mempunyai satu keunggulan penting yaitu tingkat bunga yang dibayar perusahaan adalah pengeluaran yang mengurangi pajak, tetapi penghasilan ekuitas dikenai pajak perusahaan.

Kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan. Artinya perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah hal yang penting yang harus dicapai oleh perusahaan, dapat dijadikan sebagai tolak ukur kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan segala sumberdaya yang dimilikinya. Perusahaan harus meningkatkan kualitas dan kinerja perusahaan sehingga tujuan perusahaan tercapai. Hansen dan Mowen (2005) mengatakan bahwa kinerja yang baik memiliki tiga dimensi utama yaitu Efisiensi, Kualitas, dan Waktu.

Nilai Perusahaan

Menurut Husnan dan Enny (2006) nilai perusahaan merupakan harga yang tersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown *et al.* (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. 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 di masa yang akan datang.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *price to book value* (PBV), rasio ini berfungsi untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku perusahaan. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio PBV maka semakin berhasil pula perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Suciati (2017), Harahap dan Wardhani (2012) dalam penelitiannya telah membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan 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.

H₁: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Laporan keuangan memperlihatkan kinerja sebuah perusahaan yang merupakan hasil akhir dari proses akuntansi yang bertujuan agar supaya memberikan informasi keuangan, dari informasi tersebut investor dapat melakukan penilaian kinerja perusahaan dan menentukan saham mana yang akan dijadikan pilihan investasi. Sofyaningsih (2011), Khairiyani dan Rahayu (2016) dalam penelitiannya telah membuktikan bahwa pengaruh kinerja terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan artinya kinerja yang baik akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan.

H₂: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Perusahaan untuk merencanakan dan mengambil kebijakan penggunaan hutang dalam memaksimalkan keuntungan dan harga saham perusahaan melakukan kegiatan operasionalnya harus memiliki modal yang cukup besar dan terstruktur dengan baik, agar terhindar dari permasalahan keuangan. ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari asset, ROE bisa menjadi patokan efisiensi penggunaan modal internal yang dioperasionalkan dalam perusahaan. Semakin besar nilai ROE, semakin besar juga kapasitas perusahaan menghasilkan laba bagi investor sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ahmad *et al.* (2012).

Menurut Modigliani dan Miller (1958), Kesulitan dalam menggunakan proporsi hutang yang akan meminimumkan biaya modal perusahaan adalah perusahaan mungkin tidak bisa menaksir besarnya biaya modal sendiri.

H₃: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Kinerja keuangan memediasi atas pengaruh Kebijakan hutang pada nilai perusahaan.

Salim (2015) berpendapat bahwa kinerja keuangan akan makin membaik dan dapat terus unggul dalam persaingan, jika ada perbaikan yang dilaksanakan secara terus-menerus. Kebijakan hutang sebagai salah satu mekanisme internal yang mampu mendorong manajer untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik dalam meningkatkan kinerja keuangan untuk melaksanakan hal tersebut perlu adanya sistem tata kelolah yang efektif dalam perusahaan yang dapat mengidentifikasi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda. Oleh karena itu perusahaan harus tetap menjaga eksistensi agar saham tersebut tetap diminati oleh para investor.

H₄: Kinerja keuangan memediasi atas pengaruh Kebijakan hutang pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian iniantara lain sebagai berikut: (1) Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI secara konsisten selama periode tahun 2013-2016. (2) Perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut selama tahun 2013-2016. (3) Perusahaan LQ45 yang tidak memiliki laba positif (rugi) dalam laporan keuangan selama periode tahun 2013-2016.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data documenter yaitu merupakan data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan tahunan (laporan laba rugi dan arus kas) perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan digambarkan dengan *price to book value* (PBV). Nilai Perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar, karena nilai pasar perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham menurut Hermuningsih (dalam Hadiwijaya dan Rohman, 2013).

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

Variabel Independen

Kebijakan Hutang

Variabel kebijakan hutang adalah salah satu pengukuran dengan membagi total hutang dengan total aktiva yang menunjukkan seberapa besar aktiva yang dibiayai dengan hutang perusahaan. Dalam penelitian ini, rasio *Debt to Total Asset Ratio* digunakan sebagai proksi untuk mengukur kebijakan hutang.

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

Variabel *Intervening*

Dalam penelitian ini variabel *intervening* yang digunakan adalah kinerja keuangan diukur dengan menggunakan ROE. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, rasio kinerja keuangan yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2004). ROE dirumuskan:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen keduanya memiliki distribusi normal atau mendeteksi normal (Ghozali, 2007). Uji normalitas ini menggunakan *kolmogorov smirnov* dengan kriteria bila nilai signifikansi > 0,05 maka berdistribusi normal dan bila nilai signifikansi < 0,05 maka berdistribusi tidak normal.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (Ghozali, 2007: 91). Suatu model regresi menunjukkan adanya multikolinearitas jika: (1) Tingkat korelasi 95%, (2) Nilai tolerance < 0,10, atau (3) VIF >10. Jika variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90) merupakan indikasi adanya multikolinieritas.

Uji autokorelasi adalah adanya korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi. Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan melihat Durbin Watson. Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi, yaitu: (1) Nilai DW < -2 maka terdapat korelasi positif, (2) -2 < nilai DW < 2 maka tidak terdapat autokorelasi (3) Nilai DW > 2 terdapat korelasi negatif.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2007:69). Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas salah satunya dengan menggunakan grafik *scatteplot*. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

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

$$PBV = a + \beta_1 DAR + \beta_2 ROE + e \dots\dots 1$$

$$ROE = a + \beta_1 DAR + e \dots\dots\dots 2$$

Keterangan:

PBV (<i>Price to Book Value</i>)	= Nilai Perusahaan
DAR (<i>Debt to Asset Rasio</i>)	= Kebijakan Hutang
ROE (<i>Return on Equity</i>)	= Kinerja Keuangan
a	= Konstata
$\beta_{1,2}$	= Koefisien regresi
e	= Standar Error

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2007). Dimana jika nilai (R²) mendekati 1, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan kuat. Jika nilai (R²) mendekati 0, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan semakin melemah.

Uji *Good of Fit* (Uji F)

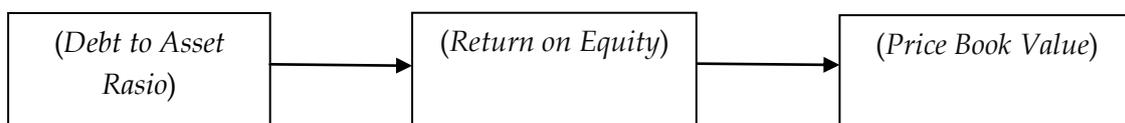
Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2007). Dimana Jika F-hitung < F-tabel, maka model regresi tidak *fit* (hipotesis ditolak). Jika F-hitung > F-tabel, maka model regresi *fit* (hipotesis diterima) dengan menggunakan alfa 5%.

Uji t (Hipotesis)

Pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individu terhadap variabel dependen (Ghozali, 2007). Dasar pengambilan keputusan adalah : Apabila nilai signifikansi t < 0.05, maka H0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi t > 0.05, maka H0 diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

Path Analysis (Analisi Jalur)

Teknik analisis data yang digunakan untuk menganalisis data pada penelitian ini adalah Analisis Jalur. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menaksir hubungan kualitas antar variabel yang telah ditetapkan.



Gambar 1
Diagram Jalur (*Path Analysis*)

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif
Descriptive Stastics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	98	,36	46,67	4,0162	7,66025
ROE	98	4,50	135,85	19,3920	20,37231
DAR	98	,13	1,21	,5042	,23700
Valid N (listwise)	98				

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan data tabel diatas dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian adalah 98 data, dan hasil perhitungan pada tabel diatas maka hasil analisis statistik deskriptif adalah sebagai berikut: (1) Variabel PBV memiliki nilai minimum sebesar 0,36 dimiliki oleh perusahaan Adaro Energy, Tbk, pada tahun 2015 dan memiliki nilai maksimum sebesar 46,67 dimiliki oleh perusahaan Unilever Indonesia, Tbk, pada tahun 2016. Nilai rata-rata (mean) sebesar 4,0162 dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 7,66025. (2) Variabel ROE memiliki nilai minimum sebesar 4,50 yang dimiliki oleh perusahaan Adaro Energy, Tbk, pada tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 135,85 yang dimiliki oleh perusahaan Unilever Indonesia, Tbk, pada tahun 2016. Nilai rata-rata sebesar 19,3920 dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 20,37231. (3) Variabel DAR memiliki nilai minimum sebesar 0,13 yang dimiliki oleh perusahaan Indocement Tunggal Perkasa pada tahun 2016 dan nilai maksimum sebesar 1,21 dimiliki oleh perusahaan Unilever pada tahun 2013. Nilai rata-rata (mean) sebesar 0,5042 dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 0,23700.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		98
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,77101212
	Most Extreme Differences	Absolute
	Positive	,050
	Negative	-,062
Test Statistic		,062
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan uji *Kolmogorov-Smirnov* dalam tabel diatas dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp. Sig (2-tiled)* sebesar $0,200 > 0,05$ hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah berdistribusi secara normal dan dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Multikoleniaritas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
					Tolerance	VIF
1 (Constant)	-2,541	,434	-5,860	,000		
ROE	,369	,009	,982	,000	,935	1,070
DAR	-1,192	,793	-,037	,136	,935	1,070

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sehingga dapat dinyatakan bahwa model regresi linier berganda tidak mengindikasi adanya multikolinieritas antar variabel independen.

Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change in R Square	Durbin-Watson
1	,973 ^a	,947	1,78956	,947	,995

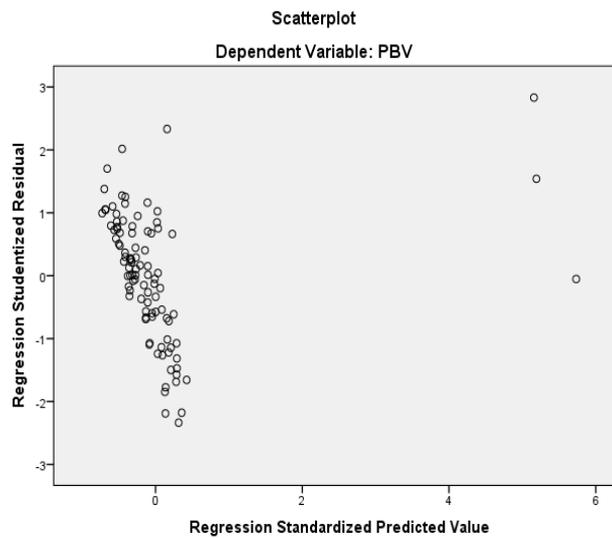
a. Predictors: (Constant), DAR, ROE

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa nilai uji autokorelasi menunjukkan persamaan 1 nilai *Durbin Watson* sebesar 0.995 terletak antara -2 sampai +2 maka tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas



Sumber: data sekunder diolah
Gambar 2
Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar diatas menunjukkan bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi pada penelitian ini.

Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi 1

Persamaan regresi ini dilakukan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1 (Constant)	-2,541	,434		-5,860	,000
ROE	,369	,009	,982	40,013	,000
DAR	-1,192	,793	-,037	-1,503	,136

. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah

Dari data diatas, diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:
PBV = -2,541 + 0,369ROE -1,192DAR + e

Persamaan regresi 2

Persamaan regresi ini dilakukan untuk menguji kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan.

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	16,614	1,474		11,274	,000
DAR	-1,021	2,726	-,039	-,374	,709

a. Dependent Variable: ROE

Sumber: data sekunder diolah

Dari data diatas diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:
 $ROE = 16,614 - 1,021DAR + e$

Pengujian Hipotesis**Uji Koefisien Determinasi (R²)****Persamaan regresi 1**

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,973 ^a	,947	,945	1,78956

a. Predictors: (Constant), DAR, ROE

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi sebesar 0,945 yang berarti bahwa ROE, dan DAR dapat menjelaskan variabel PBV sebesar 94,5%. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.

Persamaan regresi 2

Tabel 8
Hasil Uji Koesifien Determinasi Persamaan 2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,039 ^a	,001	-,009	6,01906

a. Predictors: (Constant), DAR

b. Dependent Variable: ROE

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi sebesar -0,009 yang berarti bahwa DAR dapat menjelaskan variabel ROE sebesar -0,09%. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Tabel 9
Hasil Uji *Goodness of Fit* persamaan 1
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	5387,663	2	2693,831	841,161	,000 ^b
Residual	304,239	95	3,203		
Total	5691,902	97			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DAR, ROE

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan perhitungan tabel diatas didapatkan nilai F untuk model regresi yaitu 841,161 dengan Sig.0,000 < 0,05, artinya ROE dan DAR secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV, sehingga model regresi layak memenuhi *goodness of fit*.

Tabel 10
Hasil Uji *Goodness of Fit* persamaan 2
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	5,080	1	5,080	,140	,709 ^b
Residual	3405,533	94	36,229		
Total	3410,613	95			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), DAR

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel diatas didapatkan angka F untuk model regresi 1 yaitu 0,140 dengan Sig.0,709 > 0,05. Artinya bahwa variabel independen DAR secara simultan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROE, sehingga dalam hal ini model tidak memenuhi *goodness of fit*.

Uji Statistik t

Tabel 11
Hasil Uji t Model Regresi 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2,541	,434		-5,860	,000
ROE	,369	,009	,982	40,013	,000
DAR	-1,192	,793	-,037	-1,503	,136

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 11 dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi baku (beta) sebesar 0,369 dan nilai Sig. sebesar 0,000, dimana nilai signifikan lebih kecil dari alpha 5% yaitu $0,000 < 0,05$ dengan demikian H2 diterima berarti variabel kinerja keuangan (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan variabel kebijakan hutang mempunyai nilai signifikan lebih besar dari alpha 5% yaitu $0,136 > 0,05$, dengan demikian maka H1 ditolak berarti variabel kebijakan hutang (DAR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Tabel 12
Hasil Uji t Model Regresi 2
Coefficients^a

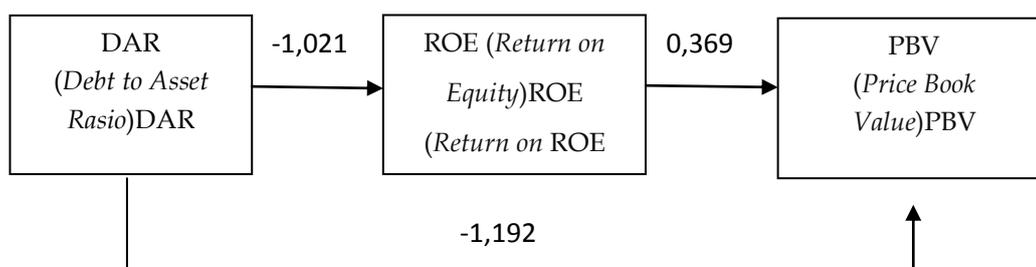
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
1 (Constant)	16,614	1,474		11,274	,000
DAR	-1,021	2,726	-,039	-,374	,709

a. Dependent Variable: ROE
Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 12 dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi baku (beta) sebesar -1,021 dan nilai Sig. sebesar 0,709, dimana nilai signifikan lebih besar dari alpha 5% yaitu $0,709 > 0,05$ dengan demikian H3 ditolak berarti Kebijakan hutang (DAR) tidak memiliki pengaruh yang positif terhadap Kinerja Keuangan (ROE).

Analisis Jalur (Path Analysis)

Analisis jalur digunakan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang secara langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan (PBV) dimediasi oleh kinerja keuangan (ROE).



Gambar 3
Analisis Jalur

Pengaruh Langsung

DAR = -1,192

Pengaruh Tidak Langsung

ROE = 0,369
DAR = -1,021
Total = $0,369 \times -1,021$
= -0,376749

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, diperoleh hasil koefisien langsung sebesar -1,192 dan nilai koefisien tidak langsung sebesar -0,376749 hal ini mengakibatkan pengaruh tidak langsung lebih besar sehingga kinerja keuangan (ROE) dapat memediasi. Oleh karena itu hipotesis 4 yang menyatakan "Kinerja Keuangan memedias atas pengaruh Kebijakan Hutang pada Nilai Perusahaan" diterima. Hal itu dapat diartikan bahwa Kebijakan Hutang tidak dapat secara langsung meningkatkan nilai perusahaan tetapi harus dengan melalui jalur kinerja keuangan.

Pembahasan

Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang yang diprosikan dengan DAR memiliki nilai t hitung sebesar -1,192 dan nilai signifikan sebesar 0,136 lebih besar dari nilai signifikan 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang (DAR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Hidayati (2010), Listiadi dan Nainggolan (2014), Sofyaningsih (2011), Harahap dan Wardhani (2012) yang menyatakan kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat resiko yang tinggi. Risiko tersebut berhubungan dengan risiko pembayaran bunga yang umumnya tidak dapat ditutupi oleh perusahaan. 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.

Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Kinerja keuangan (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa *Return on equity* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri, sekaligus menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin perusahaan tersebut semakin baik karena posisi perusahaan semakin kuat. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan *return on equity* atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan kepada pemegang saham. Oleh karena itu semakin tinggi ROE maka akan semakin tinggi juga *price book value* sebagai ukuran dari nilai perusahaan (Hidayati, 2010).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayati (2010), Wirawati (2008), Elvira (2014) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berhubungan positif terhadap nilai perusahaan. Publikasi laporan keuangan tahunan yang disajikan oleh perusahaan akan dapat memberikan sinyal pertumbuhan dividen maupun perkembangan harga saham perusahaan.

Pengaruh kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan

Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang diprosikan dengan DAR berpengaruh signifikan dan bernilai positif sehingga hipotesis ketiga ditolak. Hasil tersebut menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh hutang terhadap kinerja keuangan karena disebabkan oleh kebijakan hutang yang dimiliki oleh perusahaan LQ45 umumnya memiliki kebijakan hutang yang relatif besar. Ada beberapa jenis hutang yakni hutang jangka panjang dan jangka pendek. Salah satu hutang jangka pendek yang berbunga rendah yaitu hutang usaha, dan hutang jangka panjang yang berbunga lebih tinggi yakni hutang bank. Dari data yang diteliti kebanyakan hutang perusahaan berkisar diantara 31%-121%.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Astuti (2015), Salim (2015), Sudiyatno dan Puspitasari (2010) yang mengemukakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

Berdasarkan nilai koefisien jalur yang diperoleh maka dapat diketahui nilai pengaruh tidak langsung variabel kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*, yang diperoleh dengan cara mengalikan nilai koefisien langsung kebijakan hutang (DAR) terhadap kinerja keuangan (ROE) dengan nilai koefisien langsung antara kinerja keuangan (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV) didapatkan nilai $-1,021 \times 0,369 = -0,376749$ nilai ini lebih besar dibandingkan dengan nilai koefisien jalur secara langsung kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan dapat memediasi hubungan kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Dengan adanya kinerja yang baik maka akan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan. Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan sejenis. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sudiyatno dan Puspitasari (2010).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil beberapa kesimpulan, sebagai berikut: (1) Kebijakan Hutang diprosikan DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini disebabkan upaya perusahaan dalam mengelola kebijakan hutang harus dioptimalkan penggunaannya agar dapat meningkatkan efektifitas dan efisiensi dalam menjalankan strategi perusahaan. (2) Kinerja Keuangan yang diprosikan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). (3) Variabel DAR tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan atau ROE. (4) Kinerja keuangan dapat memediasi pengaruh kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai koefisien langsung dari kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan sebesar -1,192 lebih kecil dibandingkan dengan nilai koefisien secara tidak langsung sebesar 0,376749. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang baik akan mendapatkan respon yang baik dari investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga pasar saham perusahaan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dalam penelitiandiatas, saran untuk penelitian selanjutnya yaitu: (1) Penelitian ini hanya menggunakan populasi perusahaan LQ45 dengan periode 4 tahun. Untuk peneliti yang selanjutnya akan lebih baik jika memperluas obyek penelitian seperti menggunakan sampel seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Karena jumlah sampel yang lebih besar akan mendapatkan hasil yang lebih maksimal. (2) Penelitian selanjutnya dapat menambah atau mengganti variabel lain diluar penelitian ini, misalnya dengan menambah variabel *employeeed productivity (EP)*, *Asset Turn Over (ATO)*. (3) Bagi para perusahaan yang belum mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki, diharapkan dapat mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang memiliki tersebut untuk meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Abdullah, dan Roslan. 2012. Capital Structure Effect on Firms Performance: focusing on consumer and industrials sectors on Malaysia. *Internasional Review of Business Research papers*. 8(5).
- Brealey, R. A., S. C. Myers., dan A. J. Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Airlangga. Jakarta.
- Brigham, E.F dan J.F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Buku II Edisi Kedelapan*. Airlangga. Jakarta.
- _____. 2004. *Financial management*. International Student Edition. South Western. Terjemahan A. A. Yulianto. 2006. *Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Elvira, 2014. Pengaruh ROE dan DER Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Bung Karno. Jakarta.
- Fanindya, I. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Kepemilikan Manejerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gunawan, R. P. P. dan D. Astuti. 2015. Pengaruh Intangible Asset, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Finesta Surabaya* (3)2: 23-27.
- Hadiwijaya, R. C. dan A. Rohman. 2013. Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*. *Diponegoro Journal of Accounting*. 2(3): 1-7.
- Hansen, D. dan R. M. Mowen. 2005. *Management Accounting*. Edisi Ketujuh. Salemba Empat. Jakarta.
- 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).
- Hidayati. 2010. Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE, SIZE, Terhadap PBV perusahaan manufaktur yang listing di BEI. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, S dan P Enny. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Keown, A. J, J. D. Martin, J. W. Petty, dan D. F. Scott. 2004. *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Edisi Sembilan. Indeks. Jakarta.
- Khairiyani, H. N. dan S. Rahayu. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Pengelolaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIX*. Semarang.
- Listiadi, A. dan S. D. A. Nainggolan. 2014. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 4(3).
- Mega, F. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis*. Program S2 Universitas Diponegoro. Semarang.
- Modigliani, F. dan Miller, M. H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*. 48 (3).
- Salim, J. 2015. Pengaruh *Leverage* (Dar, Der, dan Tier) Terhadap Roe Perusahaan Property dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Review Perbanas*. 1(1).
- Suciati, 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.

- Sudiyatno, B. dan E. Puspitasari. 2010. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 2(1): 1-22.
- Sofyaningsih, S. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 3(1).
- Wirawati, N. G. P. 2008. Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Penilaian Saham Di Bursa Efek Jakarta Dalam Kondisi Krisis Moneter. *Buletin Studi Ekonomi*. 13(1).