



**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, *SIZE*, PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA
EMITEN PERTANIAN DI INDONESIA**

TESIS

Oleh

FITRI TAT MAINUL Q

NIM. 150820301004

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS JEMBER

2018



**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, *SIZE*, PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA
EMITEN PERTANIAN DI INDONESIA**

TESIS

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Studi Akuntansi (S2)
dan mencapai gelar Magister Akuntansi

Oleh

FITRI TAT MAINUL Q

NIM. 150820301004

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS JEMBER

2018

PERSEMBAHAN

Tesis ini ku persembahkan untuk :

≠ Allah SWT

Segala puji Milik Allah, Tuhan semesta alam

≠ Papiq (Alm) & Mamiq

Yang telah mencurahkan kasih sayang, perhatian, dukungan, motivasi dan Doanya selama ini

≠ Bapak Dr. Agung Budi Sulistiyo, SE,M.Si, Ak, dan Bapak Dr. Ahmad Roziq, SE, M.M., Ak, serta Para Dosen Magister Akuntansi terimakasih atas Ilmu dan bimbingannya.

≠ Teman – Temanku Seperjuangan Magister Akuntansi 2015, Teman – Temanku lainnya yang gak bisa disebutkan satu persatu, terimakasih buat kerjasama dan motivasinya

≠ Almamaterku Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

MOTTO

“Menuntut ilmu merupakan sebuah ibadah yang hukumnya wajib”

“Tanpa sebuah doa dan kerja keras semua usaha akan menjadi sia-sia”

“Kerja keras adalah sebuah kunci keberhasilan”

“Belajar memberi kesempatan pada diri sendiri untuk menjadi manusia yang mengerti bahwa selalu ada kesempatan untuk selalu bangkit dari kegagalan”

#Fitri Tat Mainul Q#

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Fitri Tat Mainul Q, SE

NIM : 150820301004

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa karya ilmiah yang berjudul” Pengaruh Kebijakan Hutang, Size, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi pada Emiten Pertanian di Indonesia” adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali kutipan yang sudah saya sebutkan sumbernya dan belum pernah diajukan pada manapun, serta bukan karya jiblanan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat sebenar – benarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta saya bersedia menerima sanksi akademik jika dikemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, Januari 2018

Yang menyatakan,

Fitri Tat Mainul Q, SE
NIM. 150820301004

TESIS

PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, *SIZE*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA EMITEN PERTANIAN DI INDONESIA

Oleh

FITRI TAT MAINUL Q

NIM 150820301004

Pembimbing

Dosen Pembimbing Utama :Dr. Agung Budi Sulistiyo, SE,M.Si, Ak

Dosen Pembimbing Anggota :Dr. Ahmad Roziq, SE, M.M., Ak

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Tesis ini berjudul “Pengaruh Kebijakan Hutang, Size, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi pada Emiten Pertanian di Indonesia”’.

Hari/Tanggal: Senin, 8 Januari 2018

Tempat: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Dosen Pembimbing Utama,

Dosen Pembimbing Anggota

Dr. Agung Budi Sulistiyo, SE,M.Si,Ak
NIP.197809272001121002

Dr. Ahmad Roziq SE., M.M., Ak
NIP. 197004281997021001

PENGESAHAN

Tesis berjudul “Pengaruh Kebijakan Hutang, Size, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi pada Emiten Pertanian di Indonesia”

Hari, Tanggal : Selasa, 23 Januari 2018

Tempat : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Tim Penguji:
Ketua,

Dr. Siti Maria Wardayati, M. Si, Ak.
NIP. 196608051992012001

Anggota I,

Anggota II,

Dr. Whedy Prasetyo SE, M.SA, Ak
NIP. 197705232008011012

Dr. Yosefa Sayekti M.Com, Ak
NIP. 196408091990032001

Mengesahkan,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Jember

Dr. Muhammad Miqdad S.E., M.M., Ak
NIP. 197107271995121001

RINGKASAN

“Pengaruh Pengaruh Kebijakan Hutang, Size, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi pada Emiten Pertanian di Indonesia” Fitri Tat Mainul Qulub; 150820301004; halaman; 2018; Pasca Sarjana Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Kebijakan hutang, size, pertumbuhan perusahaan menjadi faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang 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, selain itu perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar atau dengan kata lain berukuran besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan. Perusahaan dengan ukuran besar merupakan perusahaan yang stabil dan lebih mampu menghasilkan laba, selain itu jika pertumbuhan perusahaan meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Ketiga faktor ini sangat jelas penting bagi keberhasilan suatu perusahaan sehingga sangat menarik untuk diteliti lebih lanjut dalam penelitian ini.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh langsung kebijakan hutang, size, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, serta menganalisis pengaruh tidak langsung kebijakan hutang, size dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori, terutama berkaitan dengan perkembangan akuntansi dan pasar modal untuk mengungkapkan laporan tahunan yang sangat bermanfaat untuk memberikan berbagai macam informasi bagi investor.

Hasil penelitian ini juga diharapkan bisa memberikan masukan bagi investor yang dapat dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal seperti informasi tentang nilai perusahaan yang dapat digunakan untuk memprediksi prospek perusahaan di masa depan.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Model pengujian yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertanian yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2015 dengan anggota populasi sejumlah 22 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* kemudian diperoleh 8 perusahaan yang memenuhi kriteria.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (2) *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (3) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (4) Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (5) *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (6) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (7) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

SUMMARY

"The Effect of Debt Policy Influence, Size, Growth Company to Corporate Value with profitability as the aforementioned variables Agricultural Mediation in Indonesia" Tat Fitri Mainul Qulub; 150820301004; page; 2018; Accounting Graduate School of Economics and Business, University of Jember.

Debt policy, size, growth of the company into the factors that affect the value of the company because the company is rated at risk if they have a large portion of debt debt in the capital structure. But otherwise, if the company uses little or no debt at all the companies rated unable to take advantage of additional external capital, in addition to the company that has total assets are large or equally sized indicate that the company has reached a stage of maturity. Companies with a large size is a stable company and be able to generate profits, besides if growth increases the value of the company also increased. These three factors are clearly important to the success of a company that is very interesting to be further investigated in this study.

This study aimed to analyze the direct effect of the debt policy, size, growth and profitability of the company's value, as well as analyzing the indirect effect debt policy, size and growth of the company to the value of the company through profitability.

This research was conducted on agricultural firms listed in Indonesia Stock Exchange 2011-2015. The results of this study are expected to contribute to the development of the theory, especially with regard to the development of accounting and capital markets to disclose annual reports are very useful to provide a wide variety of information for investors.

The results also are also expected to provide input for investors to consider in making investment decisions in the capital market such as information about the company's value can be used to predict the company's future prospects.

This study uses a quantitative approach. Testing model used is path analysis(*pathanalysis*).The population in this study are all agricultural companies

listed on the Stock Exchange in the year 2011-2015 with a population of 22 company members. The sampling technique used technique *purposive sampling* later acquired 8 companies that meet the criteria.

The results showed that (1) Policy debts significant negative effect on profitability (2) *Size* no significant effect on profitability (3) The company's growth significant positive effect on profitability (4) Policies debts significant negative effect on the value of the company (5) *Size* no effect significantly to the value of the company (6) Growth companies significant positive effect on firm value (7) Profitability significant positive effect on firm value.

PRAKATA

Puji syukur hanya untuk Allah SWT yang telah melimpahkan karunia, taufiq, rahmat dan hidayahnya sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Hutang, Size, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Emiten Pertanian di Indonesia”.

Dengan selesainya tesis ini, peneliti sepenuhnya mengakui dan menyadari bahwa dalam proses penelitian ini banyak mengalami kendala, namun berkat upaya, doa serta dukungan, arahan dan bimbingan dari keluarga maupun dosen pembimbing serta berbagai pihak dan berkah dari Allah SWT sehingga kendala-kendala yang dihadapi tersebut dapat diatasi. Untuk itu peneliti menyampaikan ucapan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Dr. Muhammad Miqdad S.E., M.M., Ak selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
2. Ibu Dr. Siti Maria Wardayati, M.Si, Ak, selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
3. Bapak Dr. Agung Budi Sulistiyo, SE, M.Si, Ak selaku Dosen Pembimbing Utama dan Bapak Dr. Ahmad Roziq, SE, M.M., Ak selaku Dosen Pembimbing Anggota yang telah membimbing, mengarahkan, memberikan saran dalam menyelesaikan tesis ini.
4. Semua Dosen FEB Universitas Jember, khususnya Program Studi Magister Akuntansi, penulis ucapkan banyak terima kasih atas ilmu yang diberikan dan bimbingannya.

5. Papiku (Alm) & Mamiku yang telah mencurahkan segala kasih sayang, merawat dan membesarkanku, memberikan motivasi dan dorongan serta doa-doa di tiap sujudnya.
6. Teman-teman Magister Akuntansi (2015) yang telah memberikan bantuan dan dukungan dalam menyelesaikan tesis ini.
7. Teman-teman kantorku team jatim jember yang selalu pengertian kalau aku lagi stres mikirin tugas, thanx ya guys.
8. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan dalam penulisan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari kata sempurna, untuk itu penulis mengharapkan saran dan kritik untuk menyempurnakan tesis ini. Penulis juga berharap semoga tesis ini bermanfaat bagi pembaca dan semua pihak yang berkepentingan.

Jember, Januari 2018

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iii
HALAMAN MOTO	iv
HALAMAN PERNYATAAN.....	v
HALAMAN PEMBIMBING	vi
HALAMAN PERSETUJUAN	vii
HALAMAN PENGESAHAN	ix
RINGKASAN.....	ixx
<i>SUMMARY</i>	Error! Bookmark not defined.
PRAKATA	xiii
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR.....	xx
DAFTAR LAMPIRAN	xxi
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	10
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Teori Balancing	11
2.1.2 Teori Critical.....	12

2.1.3	Teori Sinyal	12
2.1.4	Capital Asset Pricing Model (CAPM).....	13
2.1.5	Model Tiga Faktor Fama and French	14
2.1.6	Kebijakan Hutang	15
2.1.7	Ukuran Perusahaan	17
2.1.8	Pertumbuhan Perusahaan.....	19
2.1.9	Profitabilitas.....	20
2.1.10	Nilai Perusahaan	21
2.2	Penelitian Terdahulu	22
2.3	Pengembangan Hipotesis.....	27
2.3.1	Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Profitabilitas.....	27
2.3.2	Pengaruh Size terhadap Profitabilitas	28
2.3.3	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas	29
2.3.4	Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan	29
2.3.5	Pengaruh Size terhadap Nilai Perusahaan	30
2.3.6	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan..	31
2.3.7	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	31
2.4	Kerangka Konseptual.....	32

BAB 3	METODE PENELITIAN	33
3.1	Jenis Penelitian	33
3.2	Jenis dan Sumber Data	33
3.3	Populasi dan Sampel.....	33
3.4	Prosedur Pengumpulan Data	35
3.5	Identifikasi Variabel Penelitian	35
3.5.1	Variabel Endogen	35
3.5.2	Variabel Eksogen.....	36
3.5.3	Variabel Mediasi.....	37
3.6	Metode Analisis Data	37
3.6.1	Statistik Deskriptif.....	37
3.6.2	Uji Normalitas Data.....	38
3.6.3	Uji Asumsi Klasik.....	38
3.6.4	Analisis Jalur	40
BAB 4	HASIL DAN PEMBAHASAN	43
4.1	Hasil Penelitian.....	43
4.1.1	Proses Pengambilan Sampel.....	43
4.2	Hasil Analisis Data	45
4.2.1	Statistik Deskriptif.....	45

4.2.2	Uji Normalitas Data.....	46
4.2.3	Uji Asumsi Klasik.....	47
4.2.4	Anasllisis Jalur.....	50
4.2.5	Pengujian Hipotesis	52
4.3	Pembahasan	55
4.3.1	Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Profitabilitas.....	55
4.3.2	Pengaruh Size terhadap Profitabilitas.....	57
4.3.3	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas	58
4.3.4	Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan	59
4.3.5	Pengaruh Size terhadap Nilai Perusahaan	60
4.3.6	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan..	61
4.3.7	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	62
BAB 5	KESIMPULAN DAN SARAN	64
5.1	Kesimpulan.....	64
5.2	Keterbatasan Peneltian	64
5.3	Saran	65
	DAFTAR PUSTAKA	66

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Kapitalisasi Pasar Sektor Pertanian	7
Tabel 1.2	Perkembangan Indeks Sektoral	7
Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu	24
Tabel 4.1	Daftar Emiten Sektor Pertanian	43
Tabel 4.2	Proses Pengambilan Sampel Penelitian	44
Tabel 4.3	Hasil Statistik Deskriptif	45
Tabel 4.4	Uji Normalitas Data dengan <i>Kolmogorof-Smirnov</i>	46
Tabel 4.5	Hasil Uji Multikolinearitas	48
Tabel 4.6	Nilai Koefisien Jalur	51
Tabel 4.7	Perhitungan Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung dan Total Pengaruhnya	54

..

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	32
Gambar 3.1 Model Analisis Jalur	41
Gambar 4.1 Hasil Asumsi Kenormalan Model.....	47
Gambar 4.2 Scatter Plot	49
Gambar 4.3 Model Analisis Jalur	53

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Populasi Penelitian
- Lampiran 2 Rekapitulasi Data Keuangan
- Lampiran 3 Hasil Uji Normalitas Data
- Lampiran 4 Hasil Analisis Jalur

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang dan Masalah

Pasar modal telah menjadi perhatian banyak pihak khususnya masyarakat bisnis. Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan bagi investor dalam bentuk saham atau obligasi. Gejolak pasar modal mencerminkan perubahan perilaku investor dalam berinvestasi. Investasi adalah kata yang selalu diungkapkan untuk mengembangkan suatu bisnis yang berkelanjutan atau meningkatkan pertumbuhan pendapatan negara. Keuntungan merupakan kata yang selalu diungkapkan oleh seorang investor sebelum menanamkan modalnya untuk investasi, sehingga investasi merupakan hal penting yang wajib bagi setiap aktivitas baik bisnis maupun negara (Silalahi, 2011).

Seorang investor harus memiliki perencanaan investasi yang efektif agar memperoleh keuntungan di pasar modal. Salah satu bentuk investasi yang dilakukan pemilik dana adalah membeli saham dengan harapan memperoleh *return* yang paling optimal baik berupa dividen ataupun *capital gain*. Saham sebagai salah satu objek investasi yang paling diminati dalam perdagangan pasar modal merupakan sekuritas yang mempunyai tingkat risiko cukup tinggi. Hal ini tercermin dari ketidakpastian *return* yang akan diterima oleh investor di masa depan (Silalahi, 2011).

Pertimbangan investor untuk membuat keputusan berinvestasi dalam saham adalah informasi mengenai kondisi perusahaan. Suatu informasi dikatakan informatif apabila informasi tersebut mampu memberikan kepercayaan dan keyakinan bagi para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan. Informasi akuntansi diprediksi memiliki nilai relevansi, karena informasi akuntansi diyakini berpengaruh terhadap nilai pasar. Relevansi nilai informasi akuntansi didefinisikan sebagai kemampuan menjelaskan (*explanatory power*) nilai suatu perusahaan berdasarkan informasi akuntansi.

Memaksimalkan nilai perusahaan adalah tujuan utama dari manajemen keuangan yang dapat diwujudkan apabila perusahaan memiliki kinerja keuangan

dan struktur modal yang baik. Rendahnya kinerja keuangan dan penentuan struktur modal yang buruk yang tercermin dalam laporan keuangan membuat para investor mengurangi jumlah permintaan atas saham perusahaan tersebut. Menurunnya jumlah permintaan saham akan mengakibatkan harga saham ikut turun dan hal ini menunjukkan nilai perusahaan yang rendah.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui Tobin's Q dimana nilai perusahaan dinilai melalui perbandingan harga saham dengan total aset. Harga saham menunjukkan kinerja manajemen perusahaan serta penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar. Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004)

Dengan perkembangan pasar modal saat ini tujuan utama dari perusahaan-perusahaan yang *go public* tidak hanya mencari keuntungan atau laba semata tetapi juga menginginkan nilai perusahaan yang tinggi di mata masyarakat luas. Dengan nilai perusahaan yang tinggi akan berdampak pada meningkatnya nilai pemegang saham yang dapat dilihat dari tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan tersebut akan berdampak semakin sejahtera juga pemiliknya.

Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi akan membuat perusahaan itu mendapatkan kepercayaan dari masyarakat luas, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Bagi perusahaan *go public*, maka nilai pasar wajar perusahaan ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di bursa yang tercermin dalam *listing price*. Adapun bagi yang bukan perusahaan publik, nilai pasar wajar ditetapkan oleh lembaga independen seperti perusahaan jasa penilai (*appraisal company*) (Suharli, 2006).

Perusahaan yang sudah *go public* mempunyai kewajiban untuk menyampaikan laporan tahunan pada setiap tahunnya. Laporan tersebut sangat bermanfaat untuk memberikan berbagai macam informasi bagi investor dalam

mengambil keputusan investasi di pasar modal. Dengan laporan tersebut dapat dijadikan dasar pertimbangan investor untuk berinvestasi. Pada pasar modal yang efisien, harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan dan pasar akan bereaksi apabila terdapat informasi baru.

Menurut Sudarma (2004), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, deviden, penghematan pajak, kebijakan hutang, fluktuasi nilai tukar, dan keadaan pasar modal. Dalam penelitian ini peneliti mencoba mengembangkan sebuah penelitian terdahulu yang meneliti tentang pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, faktor-faktor yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan antara lain kebijakan deviden, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan.

Dari beberapa faktor yang dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan yang akan diteliti lebih lanjut yakni kebijakan hutang, size, pertumbuhan perusahaan karena ketiga variabel yang dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan ini mempunyai alasan yakni 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 untuk meningkatkan operasional perusahaan, selain itu perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar atau dengan kata lain berukuran besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan. Perusahaan dengan ukuran besar merupakan perusahaan yang stabil dan lebih mampu menghasilkan laba, selain itu jika pertumbuhan perusahaan meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan di pasar modal menggunakan rasio keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan sebagai proksi atas nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). Relly dan Brown (2000) menyatakan bahwa rasio *Price to Book Value* (PBV) dapat digunakan untuk semua jenis perusahaan sebab nilai buku dapat menjadi ukuran yang rasional

untuk menilai perusahaan. Begitu pula, rasio *Price to Book Value* (PBV) dapat digunakan untuk membandingkan perusahaan-perusahaan yang memiliki standar akuntansi yang sama dalam suatu sektor industri. Bahkan pengukuran ini dapat diterapkan pada perusahaan dengan pendapatan yang negatif atau bahkan aliran kas negatif. Tandelilin (2010) mengatakan hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham dapat juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis, nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diproksikan oleh *Price to Book Value* (PBV) dan variabel independen penelitian ini meliputi kebijakan hutang (DER), *Size*, dan pertumbuhan perusahaan. Penelitian terdahulu yang ditemukan antara lain dalam penelitian Barbosa dan Louri (2003) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, namun hal tersebut berbeda dengan penelitian Lemmon dan Lins (2003) yang menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA.

Menurut penelitian Miyajima, *et al.* (2003) dinyatakan bahwa *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan oleh ROA. Hal tersebut berbeda dengan penelitian Campbell (2002) yang menyatakan bahwa *Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Penelitian Santika dan Kusuma (2002) dan Paranita (2007) menyimpulkan profitabilitas yang diproksikan oleh ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV. Hal ini bertentangan dengan penelitian Suranta dan Pranata (2003) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun dari beberapa faktor yang telah diteliti oleh peneliti terdahulu, masih banyak perbedaan hasil dikarenakan faktor keterbatasan penelitian dan periode yang digunakan untuk penelitian, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) yang meneliti tentang Pengaruh *Insider ownership*, Kebijakan hutang dan deviden terhadap nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya, menyimpulkan hanya *Insider ownership* dan kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Kebijakan

dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan masalah *sample size*. Walaupun *sample size* telah memenuhi syarat minimum ukuran sample, namun belum merupakan sample yang ideal. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Paranita (2007) yang menggunakan *Insider ownership*, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan, menyimpulkan bahwa dari keempat variabel yang diteliti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Rosma (2010) yang meneliti tentang Pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan, *leverage* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan penelitian ini belum menggunakan data yang maksimum dan belum semua faktor fundamental yang digunakan. Juga alat yang digunakan untuk menganalisis data masih kurang sempurna.

Penelitian Agung (2012) yang meneliti tentang Pengaruh struktur modal, ROA, risiko bisnis, likuiditas, tingkat pertumbuhan, *size* terhadap nilai perusahaan, menyimpulkan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak melalui struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas dan tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dan nilai perusahaan.

Penelitian Ricardo (2012) yang menggunakan Kepemilikan institusi, kepemilikan manajemen, DER, ROA. Hasil penelitian menunjukkan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusi dan kepemilikan manajemen, DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa investor agar tidak hanya menggunakan sepenuhnya dengan data-data rasio keuangan yang dipublikasikan oleh instansi tertentu.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Pancawati (2011) menurutnya faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain kepemilikan

manjerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan periode pengamatannya hanya dua tahun yakni 2007-2009.

Selanjutnya penelitian astuti 2010 yang menggunakan ROA, Size, DER, TATO, Kepemilikan institusional, IOS, Komisaris Independen menyimpulkan bahwa Size, DER, TATO secara tidak langsung berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui ROA, ROA, kepemilikan institusional, IOS berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari beberapa peneliti terdahulu yang masih ada perbedaan hasil penelitian maka peneliti mengambil beberapa faktor yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan antara lain, kebijakan hutang, size, pertumbuhan perusahaan. Alasannya ketiga variabel tersebut sangat penting bagi suatu perusahaan karena jika nilai perusahaan tinggi maka otomatis profitabilitas perusahaan juga tinggi dan nilai perusahaan serta profitabilitas tersebut dipengaruhi oleh kebijakan hutang, *size* dan pertumbuhan perusahaan.

Sektor pertanian memiliki peranan penting dalam perkembangan ekonomi indonesia, sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia dibagi menjadi sub-sektor tanaman, perkebunan, peternakan, perikanan, kehutanan dan lainnya memiliki kontribusi rata-rata 12.56% sejak tahun 2010 sampai dengan 2014 dan menempati kontribusi urutan ke tiga terhadap produk domestik bruto (PDB) Indonesia.

Tabel 1.1 Kapitalisasi Pasar Sektor Pertanian

Tahun	Kapitalisasi (Miliar Rp)	Pertumbuhan	PDB (miliar Rp)	pertumbuhan	Kontribusi PDB
2010	101.643,37		304.777,10	3,01%	13,17%
2011	99.040,78	-2,56%	315.036,80	3,37%	12,78%
2012	143.795,45	45,19%	328.279,70	4,20%	12,53%
2013	104.469,71	-27,35%	339.560,80	3,44%	12,26%
2014	119.717,89	14,60%	350.722,20	3,29%	12,06%

Sumber: BPS (2012) dan BEI (2012)

Perkembangan sektor pertanian di pasar modal menurut data dari *Indonesia Stock Exchange* tahun 2013, menunjukkan kinerja yang cukup baik sepanjang tahun 2005 sampai dengan 2011 dimana rata-rata indeks harga saham menempati yang tertinggi bersama indeks pertambangan bahkan pada tahun 2006 indeks sektor pertanian sempat menembus 1000 poin, walaupun dari segi *return*, sektor pertanian adalah saham yang sangat fluktuatif sehingga *annual return* mengalami negatif sebesar 199,72%.

Tabel 1.2 Perkembangan Indeks Sektoral

Nomor	Indeks	Tahun 2009-2016 <i>Annual Return (%)</i>
1	IHSG	6,94
2	Pertanian	(199,72)
3	Pertambangan	(2.133,67)
4	Industri Dasar dan Kimia	11,98
5	Aneka Industri	20,89
6	Barang Konsumsi	(7,25)
7	Transportasi dan Real Estate	3,30
8	Transportasi dan Infrastruktur	22,30

Sumber: BEI Tahun 2009-2016

Penelitian ini dilakukan pada industri pertanian dikarenakan adanya permasalahan mendasar pada sektor pertanian yaitu salah satunya keterbatasan akses petani terhadap permodalan dan masih tingginya suku bunga usaha tani. Hingga saat ini kondisi masyarakat petani dihadapkan pada kecilnya skala penguasaan dan pengusahaan lahan petani yang mengakibatkan terbatasnya kemampuan petani untuk melakukan pemupukan modal melalui tabungan dan investasi. Di sisi lain petani juga belum memiliki kemampuan untuk mengakses sumber permodalan/lembaga keuangan formal, diantaranya diakibatkan oleh tidak

mudahnya prosedur pengajuan kredit dan ketiadaan agunan yang dipersyaratkan, sehingga petani lebih memilih “rentenir” yang menyediakan pinjaman modal dengan cepat walau dengan tingkat bunga yang lebih tinggi dibanding lembaga keuangan formal. Kondisi ini pada akhirnya semakin memperburuk kondisi arus tunai (*cash flow*) dan kesejahteraan petani (Kementrian Pertanian, 2009)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh langsung kebijakan hutang, size, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, serta menganalisis pengaruh tidak langsung kebijakan hutang, size dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Keunikan penelitian ini terletak pada profitabilitas sebagai variabel mediasi yang berbeda dengan penelitian sebelumnya yang didukung dengan adanya landasan teori yang menyatakan bahwa ada hubungan antara kebijakan hutang, *Size*, pertumbuhan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian ini juga dilakukan karena dalam beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antar semua variabel, namun peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh kebijakan hutang, *Size*, pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan masih kurang diuji oleh beberapa peneliti. Hal penting yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah bahwa penelitian sebelumnya hanya melakukan pengujian secara parsial dari masing-masing variabel, sementara penelitian ini mengintegrasikan variabel yang telah diteliti ke dalam sebuah analisis jalur (*path analysis*).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena-fenomena dan kajian empiris yang diuraikan dalam latar belakang, maka masalah yang dapat diangkat dalam penelitian ini adalah;

- a. Apakah Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Profitabilitas
- b. Apakah Ukuran berpengaruh terhadap Profitabilitas
- c. Apakah Pertumbuhan berpengaruh terhadap terhadap Profitabilitas
- d. Apakah Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- e. Apakah Ukuran berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- f. Apakah Pertumbuhan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

- g. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- h. Apakah kebijakan hutang berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan?
- i. Apakah ukuran berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan?
- j. Apakah pertumbuhan berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, penelitian ini bertujuan:

- a. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan hutang terhadap Profitabilitas
- b. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran terhadap Profitabilitas
- c. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan terhadap Profitabilitas
- d. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan
- e. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran terhadap nilai perusahaan
- f. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan terhadap nilai perusahaan
- g. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
- h. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh tidak langsung kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan
- i. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh tidak langsung ukuran terhadap nilai perusahaan
- j. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh tidak langsung pertumbuhan terhadap nilai perusahaan

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini antara lain:

a. Teoritis

Penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk menambah wawasan keilmuan khususnya dalam bidang akuntansi dan merupakan kesempatan dalam mengaplikasikan teori-teori ke dalam praktik. Selain itu peneliti ini diharapkan bermanfaat sebagai bahan referensi bagi peneliti selanjutnya dalam penciptaan ide-ide pemikiran penelitian baru.

b. Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan yang berharga dalam upaya memberikan informasi guna pengambilan keputusan dalam berinvestasi dan sebagai informasi tambahan bagi perusahaan dalam mengambil kebijakan keuangan untuk kelangsungan perusahaan.

c. BEI

Penelitian ini diharapkan sebagai sarana dalam menyebarluaskan informasi bursa ke seluruh lapisan masyarakat dan masyarakat dapat mengenal pasar modal tidak hanya dari sisi teori saja akan tetapi dapat langsung mempraktekkannya.

d. Stakeholder

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan pada saat melakukan investasi dan pemilihan saham yang terbaik.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1. Teori Balancing

Model struktur modal dalam lingkup *Balancing theories* (Myer, 1984) disebut sebagai teori keseimbangan yaitu menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. Teori ini pada intinya yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah tetapi bila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah. Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *legalfee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distressprice* yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan, semakin tidak menarik menggunakan hutang.

Biaya lain yang timbul adalah biaya keagenan yaitu biaya yang muncul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditur. Ada kemungkinan pemilik perusahaan yang menggunakan hutang melakukan tindakan yang merugikan kreditur, sebagai misal perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek beresiko tinggi. Biaya keagenan ini antara lain terdiri dari biaya kehilangan kebebasan karena kreditur melindungi diri dengan perjanjian-perjanjian pada saat memberikan kredit.

Balancing theories seperti Kraus dan Litzenberger (1972), Kim (1982), Ross (1985), dan Leland (1994) pada intinya membuktikan bahwa peningkatan DER sesungguhnya menyebabkan peningkatan biaya yang berkaitan dengan *leverage* dimana peningkatan nilai perusahaan pada akhirnya akan berhenti. Masih dalam lingkup *balancing theories*, model optimal yang dinamik dari Fisher, Heinkel dan

Zechner (1989) serta Mauerdan Triantis (1994) tidak mendukung struktur modal yang statis.

2.1.2. Teori Critical

Teori critical mengkritik bagaimana peran akuntansi didalam masyarakat, karena menurut para peneliti akuntansi kritis saat ini akuntansi hanya memberikan manfaat pada pihak-pihak yang memiliki modal (kekayaan) dan kekuatan. Akuntansi juga hanya memberikan informasi kepada pihak-pihak tertentu, dimana pihak-pihak ini merupakan pihak-pihak elit (Deegan, 2000).

Menurut Sawarjuwono (2005), *critical accounting study* adalah suatu pendekatan ilmu pengetahuan akuntansi yang menitikberatkan peran manusia sebagai pelaku akuntansi dengan cara / mengakomodasi seluruh kebiasaan / kenyataan sosial yang melingkupi dan mempengaruhi akuntansi itu sendiri. Secara lebih spesifik, studi ini melihat praktik akuntansi sebagai suatu ilmu pengetahuan dalam hubungannya dengan manusia pelaku akuntansi (organisasi) dan faktor-faktor yang memengaruhi akuntansi, misalnya keadaan ekonomi, politik, sosial, budaya, norma-norma, dan segala peraturan yang ada, baik pemerintah maupun organisasi profesi akuntan.

2.1.3. Teori Sinyal

Teori sinyal (*Signaling Theory*) membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik. Penyampaian laporan keuangan dapat dianggap sinyal apakah agen telah berbuat sesuai dengan kontrak. Dalam hubungan keagenan, manajer memiliki asimetri informasi terhadap pihak eksternal perusahaan seperti kreditur dan investor.

Menurut Jama'an (2008) Teori Sinyal (*Signaling Theory*) mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak eksternal yang berkepentingan. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak eksternal. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang berlebihan (Jama'an, 2008).

Teori sinyal yang dijelaskan diatas membahas hubungan antara informasi yang diberikan oleh perusahaan dapat memberikan sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*) kepada investor (Prasiwi, 2015). Sinyal tersebut menjadi dasar investor untuk mengetahui prospek masa depan perusahaan sehingga dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, investor dapat membedakan perusahaan mana yang memiliki nilai perusahaan yang baik, sehingga di masa mendatang dapat memberikan keuntungan bagi investor (Alivia, 2013).

2.1.4 *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Dalam perkembangannya selain digunakan untuk mengkalkulasi biaya modal, CAPM juga digunakan untuk mengukur kinerja portofolio. Kemudian Fama dan French menunjukkan bahwa CAPM tidak akurat dan mereka mengusulkan model tiga faktor (*Three Factor Model/TFM*) yang lebih baik sebagai model penilaian aset. Sejak pertama diperkenalkan sampai saat ini, pengujian CAPM terus dilakukan dan memberikan hasil yang tidak mendukung. Ketidaksesuaian ini dikarenakan adanya penggunaan market model, yaitu hasil pada *return* bebas risiko yang berfluktuasi dan berkorelasi dengan *return* market sehingga terjadi bias dalam penaksiran Graham dan Harvey (2001). Hal lain yang tidak mendukung model CAPM atau CAPM kurang baik dalam menjelaskan *return* adalah adanya beta yang merupakan satu-satunya faktor yang menerangkan *return* sekuritas berisiko. Dalam model CAPM, beta merupakan pengukuran risiko sistematis dari sekuritas terhadap risiko pasar. Permasalahannya adalah

dalam mengestimasi beta pada pasar modal yang kecil, beta yang diestimasi kemungkinan menjadi bias karena terjadi *infrequent trading* dimana beberapa sekuritas tidak mengalami perdagangan untuk beberapa waktu. Fama dan French (2007) mengusulkan model tiga faktor untuk pengembalian saham yang diharapkan. Faktor yang dimaksud adalah *excess-return* pada portofolio saham dengan *Size* kecil atas portofolio saham dengan *Size* besar, dan *excess-return* pada portofolio saham dengan rasio B/M yang tinggi terhadap portofolio saham dengan rasio B/M yang rendah. Fama dan French (2007) berpendapat bahwa hasil empiris pada portofolio yang dibentuk berdasarkan *Size* dan B/M menunjukkan secara rata-rata absolut pricing CAPM cukup tinggi (3-5) jika dibandingkan dengan model tiga faktor. Fama dan French (2007) menggunakan portofolio yang dibentuk berdasarkan industri untuk menguji dua model *asset pricing* (CAPM dan TFM) dan mereka tidak mengubah posisi superioritas atas model TFM. Bahkan Fama dan French menginterpretasikan model tiga faktor sebagai bukti untuk premi risiko atau premi distress. Saham emiten dengan *Size* kecil dan rasio B/M tinggi merupakan perusahaan yang memiliki kinerja buruk dan cenderung mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), sehingga investor mengajukan kompensasi premi risiko untuk alasan ini.

2.1.5 Model Tiga Faktor Fama and French

Model tiga faktor dari Fama dan French dibentuk dengan dilatarbelakangi untuk menguji CAPM. Penelitian tersebut diawali oleh penelitian sebelumnya yang menemukan adanya faktor selain beta yang dapat mempengaruhi *return* saham. Gagasan Fama dan French (2007) adalah market, *Size*, dan rasio BE/ME harus dipertimbangkan sebagai faktor yang mempengaruhi *stock return* selain beta. Hal ini bila diformulasikan dalam sebuah persamaan:

$$R_{it} - R_{ft} = \beta_i (R_{mt} - R_{ft}) + \beta_{SMB} \text{SMB}_t + \beta_{HML} \text{HML}_t + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

R_{it} = *stock return*

R_{ft} = *return* tingkat bebas risiko

R_{mt} = *return* portofolio pasar

SMBt = *small minus big*

Si = perbedaan setiap bulan rata-rata *return* pada tiga portofolio saham kecil (S/L, S/M, S/H) dengan rata-rata *return* pada tiga portofolio saham besar (B/L, B/M, B/H).

HMLt = *high book to market minus low book to market*

Hi = perbedaan setiap bulan rata-rata pada dua portofolio yang BE/ME-nya tinggi (S/H dan B/H) dan rata-rata *return* pada dua portofolio yang BE/ME-nya rendah (S/L dan B/L).

Ajili (2002) mencoba menguji model tiga faktor Fama dan French (market, *Sizedan* BE/ME) dengan model CAPM di *Paris Stock Exchange* selama periode Juli 1976 hingga Juni 2001. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa model tiga faktor Fama dan French lebih baik dalam menjelaskan *stock return* dibandingkan CAPM. Menurut Fama dan French (2007) ukuran perusahaan dan rasio B/M memainkan peran dominan dalam menjelaskan perbedaan *return* yang diharapkan secara cross-sectional untuk perusahaan non-financial. Namun, Barber dan Lyon (1997) menyatakan bahwa hubungan ukuran perusahaan, rasio B/M, dan *stock return* sama untuk perusahaan keuangan dan non-keuangan. Mereka mengusulkan model alternatif yang memasukkan terlepas dari faktor pasar, faktor berhubungan dengan B/M.

2.1.6 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. 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 Husnan (1998:334-337), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan adalah lokasi distribusi keuntungan, stabilitas

penjualan dan keuntungan, risiko kebangkrutan, kebijakan deviden dan pengendalian. Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan penting dari manajer pendanaan dalam meningkatkan profitabilitas bagi kemakmuran pemilik perusahaan. Kemakmuran para pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham yang merupakan pencerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan deviden. Oleh karena itu, kemakmuran para pemegang saham dapat dijadikan sebagai dasar analisis dan tindakan rasional dalam proses pembuatan keputusan.

Perusahaan membutuhkan dana dimana perlu menentukan kebijakan utang dalam upaya menetapkan kebutuhan dana perusahaan baik modal sendiri maupun modal asing. Penetapan kebijakan utang dipengaruhi beberapa faktor, Weston (2010) mengemukakan beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan adalah risiko bisnis, stabilitas penjualan, struktur saingan, struktur aktiva, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman. Perusahaan dapat dengan mudah memutuskan untuk menggunakan modal sendiri atau modal asing dengan mengetahui faktor-faktor yang ada dalam kebijakan hutang.

Menurut Saidi (2004: 47), pendanaan internal lebih disukai daripada pendanaan eksternal karena pendanaan internal memungkinkan perusahaan tidak membuka diri lagi dari sorotan pemodal luar sedangkan pendanaan eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri yaitu saham karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibanding biaya emisi saham baru. Kedua, manajer khawatir jika menerbitkan saham baru akan memberikan sinyal kabar buruk kepada investor dan membuat harga saham menurun karena disebabkan adanya informasi asimetri antara pihak investor dan pihak manajemen

Dalam penelitian ini proksi dari kebijakan hutang yaitu DER. Rumus untuk menghitung kebijakan hutang dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

2.1.7 Ukuran Perusahaan (*Size Effect*)

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel penting dalam pengelolaan perusahaan yang digunakan untuk menjelaskan mengenai variasi pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan. Menurut Fery dan Jones (dalam Sujianto, 2001) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ia dikenal dalam masyarakat. Jadi ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Perusahaan yang besar lebih diperhatikan oleh masyarakat sehingga mereka akan lebih berhati-hati dalam melakukan pelaporan keuangan, sehingga berdampak perusahaan tersebut melaporkan kondisinya lebih akurat. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung resiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Perusahaan besar memiliki resiko yang lebih rendah dari pada perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi. Selain itu perusahaan-perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Selain itu ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor.

Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva dengan nilai aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk

kegiatan operasi perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan maka kecendrungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia menggunakan pendanaan eksternal. Perusahaan yang memiliki banyak aktiva akan dapat meningkatkan kapasitas produksi yang berpotensi untuk menghasilkan laba lebih baik. Total aktiva dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Dalam penelitian ini proksi dari ukuran perusahaan yaitu *logaritma natural* dari total aset perusahaan.

Berdasarkan beberapa pendapat mengenai ukuran perusahaan maka dapat disimpulkan jika perusahaan memiliki total aktiva yang besar maka menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mapan atau mencapai tahap kedewasaan yang memiliki penjualan lebih besar yang secara otomatis pelanggan lebih banyak, modal lebih besar, dan karyawan lebih banyak. Selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aktiva yang kecil. Dengan kata lain semakin besar perusahaan semakin besar yang terlibat atau yang berkepentingan dan perusahaan lebih besar biasanya menjadi target pusat perhatian dari masyarakat luas. Oleh karena itu perusahaan besar akan cenderung tepat waktu dalam menyelesaikan laporan keuangannya untuk menjaga *image* perusahaan dimata masyarakat.

2.1.8 Pertumbuhan Perusahaan

Penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan harta atau aktiva dan bila penjualan ditingkatkan maka aktiva pun harus ditambah (Weston dan Brigham, 2001). Dengan mengetahui penjualan dari tahun sebelumnya, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada. Pertumbuhan penjualan (*growth*) memiliki peranan yang penting dalam manajemen modal kerja. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan didapatkan.

Menurut Brigham dan Houston (2001), perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Berdasarkan definisi tersebut dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan tingkat stabilitas jumlah penjualan yang dilakukan oleh perusahaan untuk setiap periode tahun buku. Pertumbuhan penjualan merupakan signal pada kreditur untuk memberikan kredit atau bagi bank sebagai kreditor untuk menambah kredit, sehingga pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan yang mempunyai tingkat penjualan yang tinggi akan lebih menguntungkan jika memakai utang (Mamduh, 2004). Menurut teori *signaling* maka pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Sedangkan Weston dan Copeland (2010) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per saham dari suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh *Leverage*. Jika penjualan dan laba setiap tahun meningkat, maka pembiayaan dengan utang dengan beban tetap tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik saham. Perusahaan dengan penjualan cenderung meningkat membutuhkan dana besar untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya yang kemungkinan tidak tercukupi dari sumber pendanaan internal, sehingga membutuhkan sumber dana eksternal. Pertumbuhan penjualan merupakan signal pada kreditur untuk memberikan kredit atau bagi bank sebagai kreditor untuk menambah kredit. Penelitian ini menggunakan proksi dari pertumbuhan perusahaan yaitu penjualan.

2.1.9 Kemampulabaan (Profitabilitas)

Menurut Sartono (2010:122), yang menyatakan bahwa:

“Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun ekuitas.

Menurut Agus (2010:122), yang menyatakan bahwa:

“Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun ekuitas.”

Menurut Harahap (2008:304) definisi profitabilitas sebagai berikut:

“Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.”

Berdasarkan pendapat para ahli diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang didapatkan dari hasil penjualan atau investasi perusahaan. Laba sering kali menjadi salah satu ukuran kinerja perusahaan. Dimana ketika perusahaan memiliki laba yang tinggi berarti kinerjanya baik dan sebaliknya.

Setiap perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Dengan tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Jadi untuk dapat melangsungkan hidupnya, perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan.

Pada penelitian ini, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba diukur dengan menggunakan *rasio return on asset* (ROA). Karena, ROA menggambarkan kinerja keuangan perusahaan untuk memperoleh laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan.

Menurut Munawir (2004:89), *Return On Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Dengan mengetahui rasio ini, akan dapat diketahui apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktiva dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

Rumus untuk menghitung profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2.1.10 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Penelitian faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan telah dilakukan. Miller dalam Santika dan Kusuma (2002) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* semakin efisien perputaran *asset* atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sementara itu kebijakan utang juga akan terkait dengan nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan pajak, maka nilai perusahaan atau harga saham akan ditentukan oleh struktur modalnya. Walaupun pada kenyataannya, tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Itulah sebabnya harga saham harus dapat dibuat seoptimal mungkin, harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan dimata investor.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. 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 depan. Nilai perusahaan disini diprosikan dengan *price to book value*. *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil

perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Nilai perusahaan merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Keberadaan nilai perusahaan sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *price book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*. *Price book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Mega, 2010).

2.2 Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini yaitu diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) meneliti tentang Pengaruh *Insider ownership*, Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor yang mempengaruhinya. Pengujian hipotesis menggunakan SEM. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *Insider ownership* dan kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan oleh adanya masalah *sample size*. Walaupun *sample size* telah memenuhi syarat minimum ukuran sample, namun belum merupakan sample yang ideal.

Paranita (2007) melakukan penelitian tentang Pengaruh *Insider ownership*, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Nilai Perusahaan. Pengujian menggunakan analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari keempat variabel yang diteliti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan penelitian Rosma (2010) menguji Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada

perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2003-2007. Pengujian menggunakan Regresi berganda. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan, *leverage* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan penelitian ini belum menggunakan data yang maksimum dan belum semua faktor fundamnetal yang digunakan. Juga alat yang digunakan untuk menganalisis data masih kurang sempurna.

Risky agung (2012) melakukan pengujian tentang Pengaruh Struktur Modal, Risiko Bisnis, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan, *Size* terhadap Nilai Perusahaan. Hipotesis di uji menggunakan Regresi Berganda dengan analisis path yang menunjukkan hasil bahwa variabel ROA berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak melalui struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas dan tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dan nilai perusahaan.

Ricardo (2012) meneliti tentang Pengaruh Kepemilikan institusi, Kepemilikan Manajemen, Kebijakan Hutang (DER), ROA terhadap Nilai Perusahaan. Pengujian hipotesis menggunakan Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian menunjukkan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusi dan kepemilikan manajemen, DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa investor agar tidak hanya menggunakan sepenuhnya dengan data-data rasio keuangan yang dipublikasikan oleh instansi tertentu.

Penelitian Pancawati (2011) meneliti tentang Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. Analisis Regresi dilakukan dengan didasarkan pada hasil analisis data. Penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaa, dan pertumbuhan

perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan periode pengamatannya hanya dua tahun yakni 2007-2009.

Penelitian Astuti (2010) melakukan penelitian tentang Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening*. Pengujian hipotesis menggunakan Analisis Jalur Path). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Size, DER, TATO secara tidak langsung berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui ROA, ROA, kepemilikan institusional, IOS berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari beberapa penelitian diatas yang terkait dengan penelitian ini, disimpulkan bahwa masih adanya perbedaan hasil antara penelitian satu dengan yang lain dengan memiliki beberapa keterbatasan yang berbeda-beda sehingga peneliti mengambil keterbatasan-keterbatasan penelitian terdahulu sebagai dasar penelitian ini. Keterbatasan penelitian terdahulu antara lain terkait periode pengamatan beberapa penelitian yaitu hanya menggunakan 1 tahun sampai 3 tahun, beberapa penelitian terdahulu alat yang digunakan untuk menganalisis data masih kurang sempurna, variabel yang digunakan bermacam-macam namun hasil penelitiannya menunjukkan hasil yang berbeda-beda dari beberapa penelitian.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini antara lain periode pengamatan yang digunakan selama 5 tahun dengan periode 2011 sampai 2015. Variabel yang digunakan adalah Kebijakan hutang, *size*, pertumbuhan perusahaan karena data untuk perhitungan variabel tersebut sudah tersedia dalam laporan keuangan. Penelitian ini juga mulai mengembangkan penelitian sebelumnya yang menggabungkan peranan profitabilitas sebagai variabel mediasi untuk mengetahui perbedaan hasil dengan peneliti sebelumnya yang hanya menggunakan alat uji sederhana, karena penelitian ini juga menggunakan pengujian yang berbeda dan bervariasi dalam pengembangan hipotesisnya.

Variabel endogen dalam penelitian ini menggunakan kebijakan hutang, *size*, dan pertumbuhan perusahaan alasannya karena dengan adanya kebijakan hutang, perusahaan dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat digunakan untuk meningkatkan operasional perusahaan dan jika perusahaan

memiliki aset yang besar maka perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa depan dan dianggap lebih mampu menghasilkan laba selain itu dengan mengetahui pertumbuhan penjualan yang dapat dilihat dari seberapa besar barang yang dijual dalam periode tertentu, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang didapat.

Penelitian terdahulu dapat diringkas dalam Tabel 2.1 sebagai berikut.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Penulis/ Tahun	Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil
1	Taswan (2003)	Pengaruh <i>Insider ownership</i> , Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-faktor yang mempengaruhinya	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: 1. <i>Insider ownership</i> 2. Kebijakan Hutang 3. Dividen	SEM	1. <i>Insider ownership</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
2	Paranita (2007)	Pengaruh <i>Insider Ownership</i> , kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: 1. <i>Insider ownership</i> 2. Kebijakan hutang 3. Profitabilitas 4. Ukuran perusahaan	Analisis Regresi	<i>Insider ownership</i> , Kebijakan hutang, Profitabilitas, Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
3	Rosma (2010)	Pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan dan kebijakan dividen	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: 1. Ukuran	Regresi Berganda	Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai

		terhadap nilai perusahaan	2. pertumbuhan perusahaan 3. <i>Leverage</i> 4. Kebijakan Dividen		perusahaan sedang pertumbuhan perusahaan, <i>Leverage</i> dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
No	Penulis/ Tahun	Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil
4	Risky Agung (2012)	Pengaruh Struktur modal, ROA, risiko bisnis, likuiditas, tingkat pertumbuhan, <i>Size</i> terhadap nilai perusahaan	Dependen: Nilai perusahaan Independen: 1. Struktur modal 2. Risiko bisnis 3. Likuiditas 4. Tingkat pertumbuhan 5. <i>Size</i>	Regresi berganda dengan analisis path	Variabel ROA berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) tidak melalui struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh negative tidak signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas dan tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan (<i>SIZE</i>) berpengaruh positif terhadap struktur modal dan nilai perusahaan (PBV). Dalam pengaruh dengan PBV tidak melalui struktur modal. Struktur modal

					berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).
No	Penulis/ Tahun	Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil
5	Ricardo (2012)	Pengaruh Kepemilikan institusi, kepemilikan manajemen, DER, ROA	Dependen: Nilai perusahaan Independen: 1. Kepemilikan institusi 2. Kepemilikan manajemen 3. DER 4. ROA	Regresi berganda	ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) Kepemilikan institusi, kepemilikan manajemen, DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).
6	Pancawati (2011)	Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan	Dependen: Nilai perusahaan Independen: 1. Kepemilikan manajerial 2. Kepemilikan Institusional 3. Kebijakan dividen 4. Kebijakan hutang 5. Ukuran perusahaan 6. Pertumbuhan perusahaan	Regresi	Kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan Kepemilikan institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan Kebijakan hutang tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan Ukuran perusahaan dan Pertumbuhan perusahaan

					berpengaruh terhadap nilai perusahaan
7	Astuti (2010)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas sebagai variabel <i>intervening</i>	Dependen: Nilai perusahaan Independen: 1. ROA 2. <i>Size</i> 3. DER 4. TATO 5. Kepemilikan Institusional 6. IOS 7. Komisaris Independen	Analisis Jalur Path	<i>Size</i> , DER, TATO secara tidak langsung berpengaruh positif signifikan terhadap PBV melalui ROA ROA, kepemilikan institusional, IOS berpengaruh positif signifikan terhadap PBV Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap PBV

Sumber: berbagai penelitian

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Profitabilitas

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal yang digunakan perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage*. Rasio dari *Leverage* salah satunya adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut James dan Wachowicz (2005), DER merupakan perhitungan *Leverage* sederhana yang membandingkan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas pemegang saham. Total hutang merupakan total kewajiban (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan total ekuitas pemegang saham merupakan total modal

sendiri (meliputi total modal saham yang disetor dan laba ditahan) yang dimiliki perusahaan.

Kebijakan hutang sangat mempengaruhi pencapaian laba yang diperoleh perusahaan. Peningkatan hutang yang digunakan oleh perusahaan akan menurunkan besarnya konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajer. Menurut Jensen (1986) penggunaan hutang akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan. Penurunan *excess cash flow* ini akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen untuk hal-hal yang kurang perlu. Dengan begitu kas akan digunakan untuk hal-hal yang lebih produktif sehingga akan meningkatkan profitabilitas.

Hal tersebut mengacu pada teori *Balancing* yang menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Se jauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah tetapi bila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah. Kebijakan hutang berpengaruh terhadap kinerja internal perusahaan yaitu profitabilitas, serta didukung oleh penelitian Barbosa dan Louri (2003) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif terhadap profitabilitas (ROA), dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kebijakan hutang berpengaruh terhadap Profitabilitas

2.3.2. Pengaruh *Size* terhadap Profitabilitas

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Riyanto (2008), yang dimaksud firm *Size* atau ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total aktiva. Ukuran perusahaan ini diukur dengan menggunakan *logaritma natural* dari total aset perusahaan.

Ukuran perusahaan akan menjelaskan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan modal kerjanya yang berasal dari aset perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan berskala besar cenderung dikenal oleh masyarakat dan informasi-informasi yang dibutuhkan untuk mengetahui

prospek investasi lebih mudah didapatkan dibandingkan perusahaan berskala kecil.

Perusahaan yang besar mempunyai lebih banyak sumber daya, dengan adanya sumber daya yang banyak tersebut perusahaan dapat melakukan kegiatan investasi yang diinginkan yang bertujuan memperluas pangsa pasar. Dengan begitu profitabilitas perusahaan juga akan meningkat. Hal tersebut mengacu pada teori critical yang menyebutkan bahwa semakin besar skala perusahaan maka profitabilitas juga akan meningkat, serta didukung oleh penelitian Miyajima, *et al.* (2003) yang menyatakan bahwa *Size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas (ROA), maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Size* berpengaruh terhadap Profitabilitas

2.3.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas

Perusahaan yang besar lebih diminati daripada perusahaan kecil sehingga pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi profitabilitas. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat juga menikmati keuntungan dan citra positif yang diperoleh. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pengendalian biaya. Pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat dapat mencerminkan besarnya kebutuhan dana jika perusahaan ingin melakukan perluasan usaha, sehingga memperbesar pula keinginan perusahaan untuk menahan laba.

Hal tersebut mengacu pada teori sinyal bahwa pertumbuhan berpengaruh terhadap profitabilitas serta didukung oleh penelitian Memon *et al.* (2012) dan Kouser *et al.* (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Berdasarkan uraian tersebut di atas maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Profitabilitas

2.3.4 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang menggambarkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan melalui penghematan pajak dari bunga atas pinjaman (*interest tax saving*) yang mengurangi *after tax cost of capital*. Dengan kata lain bila ada pajak penghasilan perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*) (Modigliani and Miller dalam Brigham, 1999).

Jensen, *et al.* (1992) dalam Paranita (2007) menyatakan bahwa dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin meningkatnya kebijakan hutang akan memberikan sinyal positif kepada pasar, sehingga nilai perusahaan juga semakin meningkat. Hal tersebut mengacu pada teori sinyal dan didukung oleh penelitian Taswan (2003), Paranita (2007) dan Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.3.5 Pengaruh Size terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm Size*) yang besar menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan untuk meningkatkan penjualan dan earnings sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Ukuran perusahaan dinilai dari total aset yang dimilikinya dapat meningkatkan kemampuan perusahaan tersebut untuk meraih peluang-peluang investasi yang menguntungkan, serta meningkatkan kemampuannya untuk memperluas pangsa pasar. Peningkatan ini akan berdampak positif terhadap prospek earning perusahaan pada masa yang akan datang.

Sejumlah studi yang dilakukan Homfair, *et al.* (1994) dan Moh'd, *et al.* (1998) dalam Paranita (2007) mengemukakan bahwa perusahaan yang berukuran

besar akan lebih mudah mengakses pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini merupakan informasi baik bagi pengambilan keputusan investasi, yang dapat merefleksikan perusahaan di masa mendatang. Hal tersebut mengacu pada teori sinyal dan didukung oleh penelitian Soliha dan Taswan (2002), Paranita (2007); Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang menyimpulkan bahwa *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: *Size* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.3.6 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Suatu perusahaan bertujuan untuk mendapatkan laba yang semaksimal mungkin dari operasional perusahaannya, karena laba merupakan salah satu indikator utama bagi keberhasilan manajemen dan operasional suatu perusahaan. Laba merupakan pendapatan perusahaan setelah dikurangi biaya-biaya yang terjadi. Laba bersih (*net profit*) merupakan pendapatan perusahaan setelah dikurangi bunga dan pajak (Husnan, 2004). Semakin tinggi laba bersih, akan berpengaruh terhadap besarnya *Earning per Share* yang menunjukkan profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas yang meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, yang berbuah kepercayaan investor pada perusahaan sehingga harga saham akan *Earning growth* berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Bila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari ekspektasi laba yang diharapkan di masa mendatang, maka peningkatan laba akan menaikkan harga saham. Jika investor percaya bahwa *earning growth* akan terus meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat (Constand *et al.*, 1991).

Hal tersebut mengacu pada teori sinyal dan didukung oleh penelitian Sudjono (2003) yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut di atas maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H6: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.3.7 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri adalah *Return on Assets* (ROA). ROA adalah rasio antara keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset secara keseluruhan (Sartono, 2005).

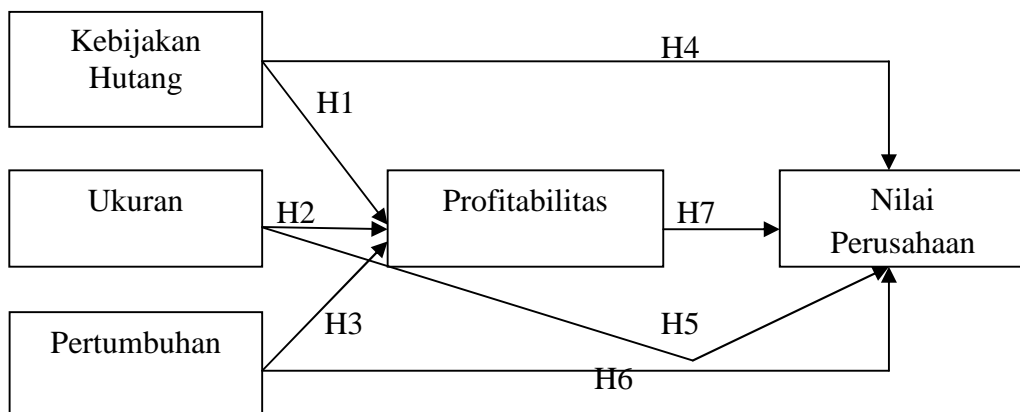
ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return on Assets* (ROA) atau yang sering disebut juga *Return on Investment* (ROI) diperoleh dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva. Semakin tinggi ROA perusahaan, semakin baik tingkat prospek perusahaan dan investor semakin berminat atas saham perusahaan tersebut (Hardiningsih, *et al.*, 2002).

Investor yang rasional akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang mempunyai tingkat efisiensi penggunaan aktiva yang tinggi karena laba yang diperoleh perusahaan tersebut juga tinggi. Jika permintaan akan suatu saham mengalami peningkatan maka harga saham perusahaan tersebut akan meningkat pula. Peningkatan harga saham ini menyebabkan terjadinya peningkatan nilai perusahaan. Hal tersebut mengacu pada teori sinyal yaitu semakin tingginya ROA akan menjadi sinyal positif yang akan direspon oleh calon investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut dan didukung oleh penelitian Santika dan Kusuma (2002); Paranita (2007), maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7: Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan pengembangan hipotesis di atas, dijelaskan bahwa kebijakan hutang, *Size*, pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi, sehingga kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk jenis penelitian *explanatory research* berbasis pengujian hipotesis yaitu penelitian yang ditujukan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesis yang dirumuskan (Kuncoro, 2004). Data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari perusahaan-perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan berupa *annual report* perusahaan-perusahaan di Bursa efek Indonesia tahun 2011-2015.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang diambil dari perusahaan-perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Jenis data yang dipergunakan adalah *pooled data*. Data yang digunakan berupa data *annual report* dari Bursa Efek Indonesia. Untuk memperoleh data yang *up to date* diambil data *annual report* perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Data-data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2015, pojok BEI, <http://www.sahamok.co.id> dan <http://www.IDX.statistik.co.id>

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan sektor pertanian yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder dari 22 perusahaan di sektor pertanian yang sahamnya tercatat di BEI yang terdiri dari 3 sektor yaitu sektor perkebunan, perikanan dan sektor pertanian lainnya seperti pada Tabel 3.1.

Tabel 3.1. Daftar Emiten Sektor Pertanian di BEI Tahun 2015

No	Kode Saham	Nama Emiten
Sub Sektor Perkebunan		
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk
3	BWPT	Eagle High Plantations Tbk
4	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk
5	GOLL	Golden Plantation Tbk
6	GZCO	Gozco Plantations Tbk
7	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk
8	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
9	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk
10	PALM	PT Provident Agro Tbk
11	SGRO	Sampoerna Agro Tbk
12	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
13	SMAR	Smart Tbk
14	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk
15	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
16	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk
Sub Sektor Perikanan		
17	CPRO	Central Proteina Prima Tbk
18	DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries Tbk
19	IIKP	Inti Agri Resources Tbk
Sektor lain-lain		
20	BISI	BISI International Tbk
21	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk
22	CKRA	Cakra Mineral Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia, Tahun 2015

Sampel diambil dari perusahaan-perusahaan yang menyampaikan *annual report* pada Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria antara lain :

- a. Perusahaan *listing* di Bursa Efek Jakarta minimal lima tahun. Pemilihan sampel yang *listing* menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak cacat hukum di BEI karena tidak pernah keluar dari BEI.

- b. Perusahaan tidak melakukan *corporate action* seperti akuisisi atau merger selama periode pengamatan. Bila perusahaan melakukan akuisisi dan merger selama periode pengamatan akan mengakibatkan variabel-variabel dalam penelitian mengalami perubahan yang tidak sebanding dengan periode sebelumnya. Sedangkan, bila suatu perusahaan dilikuidasi maka hasil penelitian tidak akan berguna karena perusahaan tersebut dimasa yang akan datang tidak lagi beroperasi.
- c. Tidak memiliki laba dan total ekuitas negatif, karena saldo laba dan ekuitas yang negatif sebagai penyebut menjadi tidak bermakna.

3.4 Prosedur Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara melihat, mencatat, dan menganalisis data sekunder yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dilakukan dengan cara pengambilan data laporan keuangan tahunan yang berhubungan dengan permasalahan yang dibahas, serta sumber literatur-literatur lain yang relevan dengan masalah yang menjadi objek penelitian.

3.5 Identifikasi Variabel Penelitian

Penelitian ini melibatkan lima variabel yaitu variabel nilai perusahaan, profitabilitas, kebijakan hutang, *Size*, dan pertumbuhan perusahaan. Variabel penelitian ini antara lain

3.5.1 Variabel Endogen

Variabel endogen merupakan variabel stimulus atau variabel yang mempengaruhi variabel lain. Variabel endogen merupakan variabel yang faktornya dapat diukur, atau dipilih oleh peneliti untuk menentukan hubungannya dengan suatu gejala yang diteliti. Variabel endogen merupakan variabel konkrit yang pengaruhnya dapat dilihat atau diteliti. Variabel endogen dalam penelitian ini adalah:

a. Kebijakan Hutang

Hutang merupakan perhitungan *Leverage* sederhana yang membandingkan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas pemegang saham. Kebijakan hutang sangat mempengaruhi pencapaian laba yang diperoleh perusahaan. Peningkatan hutang yang digunakan oleh perusahaan akan menurunkan besarnya konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajer.

b. *Size*

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan dan nilai total aktiva. Penelitian ini tolak ukur yang menyatakan besar kecilnya suatu perusahaan adalah total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan ini diukur dengan menggunakan *logaritma natural* dari total aset perusahaan

c. Pertumbuhan Perusahaan

Semakin tinggi laba bersih, akan berpengaruh terhadap besarnya *Earning per Share* yang menunjukkan profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas yang meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, yang berbuah kepercayaan investor pada perusahaan sehingga harga saham akan pertumbuhan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Jika investor percaya bahwa pertumbuhan akan terus meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat (Constand *et al.*, 1991).

3.5.2 Variabel Eksogen

Variabel eksogen adalah variabel yang memberikan reaksi/respon jika dihubungkan dengan variabel bebas. Faktornya diamati dan diukur untuk menentukan pengaruh yang disebabkan oleh variabel bebas. Variabel eksogen adalah nilai perusahaan yang merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana nilai pasar perusahaan apabila dibandingkan dengan nilai bukunya. Salah satu *proxy* yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah *Price to Book Value*.

3.5.3 Variabel Mediasi

Variabel mediasi yaitu variabel yang menghubungkan pengaruh antara variabel eksogen dengan variabel endogen. Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel mediasi adalah profitabilitas yang merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan suatu keuntungan dan menyokong pertumbuhan baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2011:196). Profitabilitas perusahaan biasanya dapat dilihat dari laporan laba rugi perusahaan yang menunjukkan hasil kinerja perusahaan.

Penelitian ini menggunakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba diukur dengan menggunakan *rasio return on asset* (ROA). Karena, ROA menggambarkan kinerja keuangan perusahaan untuk memperoleh laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan.

Rumus untuk menghitung profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Statistik Deskriptif

Tujuan penggunaannya adalah untuk mengetahui gambaran umum mengenai data penelitian dan hubungan yang ada antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Menurut Indranto (2002), statistik dalam penelitian pada dasarnya merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan.

Analisis statistik deskriptif merupakan metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian suatu gugus data yang diukur dengan rata-rata, standar deviasi, minimum dan maksimum dari masing-masing variabel penelitian.

3.6.2 Uji Normalitas Data

Normalitas adalah syarat yang harus dipenuhi oleh suatu sebaran data sebelum melakukan analisis regresi. Hal ini berguna untuk menghasilkan model regresi yang baik. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal (Santoso, 2001:212). Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov test*. Kriteria pengambilan keputusannya adalah:

- a. Signifikansi $> 0,05$ berarti data terdistribusi normal
- b. Signifikansi $< 0,05$ berarti data tidak terdistribusi normal

3.6.3 Uji Asumsi Klasik

Setelah memperoleh model, maka langkah selanjutnya yang dilakukan adalah menguji apakah model yang dikembangkan bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Metode ini mempunyai kriteria bahwa pengamatan harus mewakili variasi minimum, konstanta dan efisien. Asumsi BLUE yang harus dipenuhi antara lain: tidak ada multikolinieritas, adanya homoskedastisitas dan tidak ada autokorelasi.

a. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas adalah pengujian dari asumsi untuk membuktikan bahwa variabel-variabel bebas dalam suatu model tidak saling berkorelasi satu dengan yang lainnya. Adanya multikolinieritas dapat menyebabkan model regresi yang diperoleh tidak valid untuk menaksir variabel endogen (Santoso, 2001:124). Gejala multikolinieritas juga dapat dideteksi dengan melihat besarnya VIF (*Variance Inflation Factor*). Multikolinieritas dianggap tidak terjadi jika nilai VIF < 5 . Apabila dalam model regresi yang dihasilkan terjadi multikolinieritas maka langkah yang dapat dilakukan untuk mengatasinya adalah tidak melakukan apa-apa karena R^2 tinggi dan F hitung signifikan.

b. Uji Heterokedasitas

Keadaan yang masing-masing kesalahan pengganggu mempunyai varian yang berlainan. Dimaksudkan untuk menguji apakah variabel kesalahan

pengganggu tidak konstan untuk semua nilai variabel endogen. Pengujian dilakukan dengan uji grafik Scatter Plot dan hasil pengujiannya tidak terdapat pola yang jelas serta ada titik melebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y. Berarti variabel dalam penelitian ini tidak heterokedasitas. Dasar pengambilan keputusan yaitu :

- 1) Heterokedasitas terjadi jika ada pola tertentu seperti titik-titik (point) yang membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit).
- 2) Heterokedasitas tidak terjadi jika tidak terdapat pola yang jelas, serta titik-titik meyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y.

c. Uji Autokorelasi

Salah satu asumsi lain adalah bentuk nilai residual dari pengamatan yang bersifat bebas (tidak berkorelasi) dengan periode pengamatan lain. Korelasi berkaitan dengan hubungan diantara nilai-nilai yang berurutan dari variabel yang sama. Untuk menguji adanya autokorelasi dapat dideteksi dengan *Durbin Watson Test*. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan membandingkan nilai *Durbin Watson Test* (d) dengan tabel uji Durbin Watson (d_u dan d_l).

Dengan ketentuan :

H_0 : tidak ada autokorelasi

H_a : ada autokorelasi positif atau negatif

Dengan formulasi sebagai berikut :

$d < d_l$ = tolak H_0

$d < 4 - d_l$ = tolak H_0

$d_u < d < 4 - d_u$ = terima H_0

$d_l \leq d \leq d_u$ dan $4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$ = tidak dapat disimpulkan

apabila dalam model regresi yang dihasilkan terjadi autokorelasi maka langkah yang dapat dilakukan untuk mengatasinya adalah:

- 1) Mengestimasi model dan menghitung residualnya.
- 2) Membuat *auxiliary regression* :

$$e_t = \dots \hat{e}_{t-1} + u_t$$

3) Menghitung :

$$y_t = y_t - \dots \hat{x}_{t-1}$$

$$x_t = x_t - \dots \hat{x}_{t-1}$$

4) Mengestimasi model : $y_t^* = b_0^* + b_1^* x_t^*$

5) Menghitung residual dari model pada langkah (4)

6) Mengulang kembali langkah 2,3,4 dan 5 hingga $\Delta \dots$ kecil (0,01)

3.6.4 Analisis Jalur

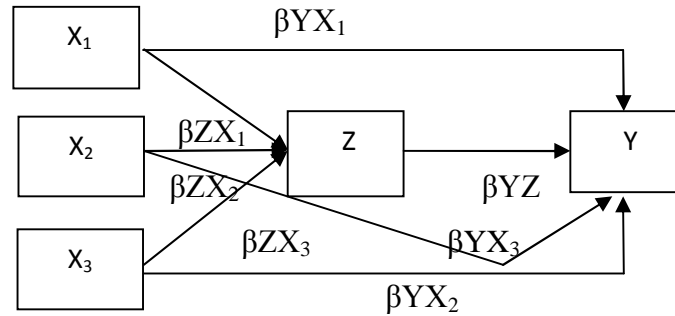
Dengan *path analysis* akan dilakukan estimasi pengaruh kausal antar variabel dan kedudukan masing-masing variabel dalam jalur baik secara langsung maupun tidak langsung. Signifikansi model tampak berdasarkan koefisien beta (β) yang signifikan terhadap jalur.

Untuk penyelesaian analisis jalur maka perlu mengetahui adanya *path diagram* maupun *path coefficients* (koefisien jalur). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda yang diperlukan pada jalur hubungan (*network*) variabel – variabel yang melibatkan lebih dari satu pertanyaan. Diagram jalur memberikan secara eksplisit hubungan kausal antar variabel model bergerak dari kiri ke kanan dengan implikasi prioritas hubungan kausal variabel yang dekat ke sebelah kiri. Hubungan langsung terjadi jika satu variabel mempengaruhi variabel yang lainnya tanpa ada variabel ketiga yang memediasi hubungan kedua variabel. Hubungan tidak langsung adalah jika ada variabel ketiga yang memediasi hubungan kedua variabel, kemudian pada setiap variabel eksogen akan ada anak panah yang menuju variabel ini dan berfungsi untuk menjelaskan jumlah variabel yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel itu. Dimana koefisien jalur dihitung dengan membuat data persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan. Berikut ini adalah persamaannya :

$$Z = \beta + \beta_{zx1} + \beta_{zx2} + \beta_{zx3} + e1 \dots \dots \dots \text{(persamaan 1)}$$

$$Y = \beta + \beta_{yzx1} + \beta_{yzx2} + \beta_{yzx3} + \beta_z + e2 \dots \dots \dots \text{(persamaan 2)}$$

β = koefisien variabel bebas $e_{1,2}$ = variabel pengganggu



Gambar 3.1 Model Analisis Jalur (*Path Analysis*)

a. Koefisien Determinasi Total

Total keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model diukur dengan :

$$R^2_m = 1 - P_{e1}^2 P_{e2}^2 \dots P_{ep}^2$$

Dalam hal ini, interpretasi terhadap R^2_m sama dengan interpretasi koefisien determinasi (R^2) pada analisis regresi linier.

Pengaruh *error* dari model-model lintasan pengaruh tersebut ditentukan sebagai berikut:

$$P_{ei} = \sqrt{1 - R^2}$$

Untuk mengetahui peran masing-masing variabel secara partial terhadap tingkat adopsi, dengan formulasi uji t sebagai berikut:

$$t_{hitung} = \left| \frac{b_i}{S_y} \right|$$

Keterangan: b_i = koefisien *path*

S_y = standar deviasi ke-i

Kriteria Pengambilan Keputusan :

- a. $t_{hitung} > t_{tabel}$ (5%) maka H_0 ditolak, berarti koefisien *path* pada variabel-variabel bebas berpengaruh nyata terhadap variabel terikat.
- b. $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ (5%) maka H_0 diterima, berarti koefisien *path* pada variabel-

variabel bebas berpengaruh tidak nyata terhadap variabel terikat.

Suatu variabel disebut variabel mediasi jika variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antara variabel endogen dan variabel eksogen. Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan uji Sobel (*Sobel test*). Uji Sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel endogen (X) ke variabel eksogen (Y) melalui variabel mediasi (M). Pengaruh tidak langsung X ke Y melalui M dihitung dengan cara mengalikan jalur $X \rightarrow M$ (a) dengan jalur $M \rightarrow Y$ (b) atau ab . Jadi koefisien $ab = (c - c')$, dimana c adalah pengaruh X terhadap Y tanpa mengontrol M, sedangkan c' adalah koefisien pengaruh X terhadap Y setelah mengontrol M. *Standard error* koefisien a dan b ditulis dengan S_a dan S_b , besarnya *Standard error* pengaruh tidak langsung (*indirect effect*).

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan nilai t tabel yaitu $\geq 1,96$ untuk signifikan 5% dan t tabel $\geq 1,64$ menunjukkan nilai signifikansi 10%. Jika nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi (Ghozali, 2009).

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh langsung kebijakan hutang, *size*, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, serta menganalisis pengaruh tidak langsung kebijakan hutang, *size*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan maka dapat disimpulkan sebagai berikut.

- a. Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Hal itu berarti semakin tinggi hutang maka profitabilitas akan semakin rendah.
- b. Size tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal itu berarti semakin tinggi size tidak menentukan kenaikan dan penurunan profitabilitas.
- c. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal itu berarti semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi profitabilitas perusahaan.
- d. Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal itu berarti semakin tinggi kebijakan hutang maka semakin rendah nilai perusahaan.
- e. Size tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal itu berarti semakin tinggi size tidak menentukan kenaikan dan penurunan nilai perusahaan.
- f. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal itu berarti semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.
- g. Profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila profitabilitas semakin tinggi maka nilai perusahaan semakin tinggi.

5.2 Implikasi Penelitian

Penelitian ini melakukan kajian dibidang akuntansi dimana kesimpulan yang ditarik dapat memberikan implikasi sebagai berikut:

1. Implikasi Teoritis

Penelitian ini telah mampu menunjukkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan hutang, *size*, pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini berarti penggunaan hutang yang tinggi dalam perusahaan akan menyebabkan profitabilitas perusahaan mengalami penurunan. Kebijakan hutang sangat mempengaruhi pencapaian laba yang diperoleh perusahaan.

Size secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini berarti bahwa setiap peningkatan *size* belum tentu akan menaikkan profitabilitas perusahaan. *Size* akan menjelaskan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan modal kerjanya yang berasal dari asset perusahaan. Perusahaan berskala besar cenderung dikenal oleh masyarakat dan informasi-informasi yang dibutuhkan untuk mengetahui prospek investasi lebih mudah didapatkan dibandingkan perusahaan berskala kecil.

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini berarti setiap peningkatan pertumbuhan perusahaan akan menaikkan tingkat pertumbuhan profitabilitas. Pertumbuhan perusahaan mempengaruhi 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.

Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti penggunaan hutang yang tinggi dalam struktur modal akan menurunkan nilai perusahaan dan akan menyebabkan timbulnya biaya

kebangkrutan. Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi.

Size berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa setiap peningkatan *size* belum tentu akan menaikkan nilai perusahaan. *Size* yang besar menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan untuk meningkatkan penjualan dan *earnings* sehingga investor akan merespon positif dan akan meningkatkan harga saham selanjutnya nilai perusahaan akan meningkat. Ukuran perusahaan dinilai dari total aset yang dimilikinya dapat meningkatkan kemampuan perusahaan tersebut untuk meraih peluang-peluang investasi yang menguntungkan, serta meningkatkan kemampuannya untuk memperluas pangsa pasar. Peningkatan ini akan berdampak positif terhadap prospek *earning* perusahaan pada masa yang akan datang.

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti setiap peningkatan pertumbuhan perusahaan akan menaikkan tingkat pertumbuhan nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat menjadi indikator dari nilai perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan perusahaan menunjukkan sinyal positif dan perkembangan yang baik dimana pertumbuhan suatu perusahaan tersebut memiliki dampak menguntungkan dan perusahaan juga mengharapkan *rate of return* dari investasi yang dilakukan.

Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka nilai perusahaan juga tinggi. Seorang investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi dengan profitabilitas yang tinggi maka permintaan akan saham tersebut akan meningkat sehingga otomatis nilai perusahaan juga akan meningkat.

2. Implikasi Praktis

Berdasarkan hasil penelitian, maka implikasi praktis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Pertumbuhan terbukti dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Investor tidak hanya memperhatikan aspek moneter dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Investor dapat menggunakan laporan pertumbuhan perusahaan sebagai prediktor keberlanjutan perusahaan yang disebabkan dengan adanya pengelolaan operasional yang baik akan berdampak pada nilai perusahaan yang tinggi, sehingga perusahaan masih mendapat kepercayaan di hadapan *stakeholder*.
- b. Pertumbuhan perusahaan menjadi faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Manajemen perusahaan harus memberikan laporan pertumbuhan perusahaan pada laporan tahunannya sesuai dengan standar yang berlaku agar mudah dimengerti dan dipahami oleh pengguna sebagai dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Ada beberapa keterbatasan penelitian antara lain:

- a. Populasi penelitian hanya pada kelompok industri pertanian sehingga observasi penelitian masih tidak mewakili perusahaan yang terdaftar di BEI.
- b. Rentang waktu penelitian hanya lima tahun sehingga hasilnya kurang akurat dan tergeneralisasi sehingga tidak ada perbandingan dengan periode penelitian yang lebih lama waktunya.
- c. Variabel dalam penelitian ini hanya menggunakan kebijakan hutang, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan sehingga variabel yang mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan masih terbatas.
- d. Ukuran perusahaan hanya diukur dengan total aset yang bukan tolak ukur yang sesuai untuk menentukan besar kecilnya perusahaan, tetapi dilihat dari tingkat kemakmuran dari perusahaan tersebut.

5.4 Saran

Saran yang dapat diajukan dalam penelitian ini antara lain:

- a. Bagi perusahaan hendaknya perlu berhati-hati dalam mengambil kebijakan hutang. Kebijakan hutang hendaknya didasarkan dari hasil analisis rasio

keuangan yang dapat dijadikan pertimbangan bagi investor supaya dalam memutuskan investasi akan mendapatkan keuntungan. Perusahaan perlu melakukan hal-hal berikut dalam meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan antara lain:

1. Mengelola sumber dana secara optimal dengan melakukan efisiensi biaya untuk meningkatkan laba
 2. Menjaga nilai perusahaan dengan meningkatkan penjualan dalam rangka meningkatkan pertumbuhan perusahaan
- b. Bagi peneliti selanjutnya dan akademisi, bahwa penelitian ini masih perlu ditindaklanjuti oleh peneliti selanjutnya untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik dari penelitian sebelumnya antara lain :
- 1) Variabel penelitian hendaknya ditambah dengan variabel penelitian lain yang dapat mempengaruhi profitabilitas contohnya variabel makro seperti nilai tukar, inflasi, dan lain-lain
 - 2) Periode penelitian ditambah waktunya supaya diperoleh hasil penelitian yang akurat dalam jangka panjang.
 - 3) Memperluas populasi penelitian dengan latar belakang berbagai industri atau menambah variabel agar hasil penelitian yang baik. Populasi yang ditambah dengan sektor industri lain akan memperoleh hasil penelitian yang lebih bisa digeneralisasikan terhadap objek penelitian lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed). Yogyakarta: BPF.
- Alivia, Natasha Rizky. 2013. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI)*. Skripsi FEB UNDIP
- Amirya, M., dan S. Atmini. 2008. Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Pecking Order Theory. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 5 (2): 227-244.
- Atarmawan, JD. 2011. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Praktik Perataan Laba yang dilakukan oleh Perusahaan Manufaktur pada BEI. *Jurnal Ekonomi Advantage*
- Banz, R. 1981. The Relationship Between Return and Market Value of Common Stocks. *Journal of Financial Economics* Vol. 9, 3-18.
- Barbosa, N dan Helen Louri, 2003, "Corporate Performance: Does Ownership Matter?", Working Paper Series No. 26
- Barber, Brad M. And John D. Lyon. 1997. Firm Size, Book-to-Market Ratio and Security Returns : A Holdout Sampel of Financial Firms, *Journal of Finance*, Vol. LII, No. 2
- Brigham, EF and IC. Gapenski. 1999. *Intermediate Financial Management*, Fifth Edition, The Dryden Press, New York
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Campbell, Kevin. 2002. "Ownership Structure and The Operating Performance of Hungarian Firms". Working Paper, No. 9
- Constand, et al. 1991. Factor Affecting Price Earning Ratios and Market Values of Japanese Firms. *Financial Management*
- Fama dan French. 2007. *The Anatomy of Value and Growth Stock Returns*, *Financial Analyst Journal* Nove/Dec 2007; 63, 6;

- Ghozali, Imam, 2009, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, BP Undip, Semarang
- Graham, John R., and Campbell R. Harvey, 2001, The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from The Field, *Journal of Financial Economics* No.61.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory*(7th Ed.). John Wiley & Sons Inc.
- Hanafi, M Mamduh, 2003, *Analisa Laporan Keuangan*. YKPN, Yogyakarta.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2008. *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Hardiningsih, Pancawati, L, Suryanto dan Anis Chariri, 2002, *Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi Terhadap return saham Pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*, *Jurnal Strategi Bisnis*, pp, 83-98, Semarang
- Husnan, S 1998, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, edisi pertama, cetakan pertama. Penerbit UPP AMP YKPN. Yogyakarta
- James C. Van Horne dan John M. Wachowicz. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jama'an. 2008. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi pada perusahaan Publik Di BEJ)*, Tesis strata-2, Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro, Semarang.

- Jensen, M. dan Meckling W. 1986. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, p. 305-360
- Juniarti dan Carolina, 2010, Analisa Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Perataan Laba Pada Perusahaan Go Public
- Kementrian Pertanian. 2009. Rancangan Rencana Strategis Kementrian Pertanian
- Kouser, Rehana., Tahira Bano, Muhammad Azeem and Masood ul Hassan. 2012. Inter realitionship between Profitabilityy, Growth, and Size: A Case Of Non-Financial Companies from Pakistan. *Journal Commer.Soc.Sci*, 6(2): h: 405-419
- Kuncoro, M. 2004. Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Lemmon, Michael. L and Lins, Karl. V. 2003. "Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis". *The Journal of Finance*, Vol. LVIII, No. 4
- Mamduh M.Hanafi , 2004, Manajemen Keuangan, Yogyakarta : BPF
- Memon, Fozia., Niaz Ahmed Bhutto dan Ghulam Abbas. Capital Structure and Firm Performance: A Case of Textile Sector of Pakistan. *Asian Journal of Business and Management Science*, 1(9): h: 09-15: ISSN: 2047-2528
- Mulianti, Fitri Mega. 2010. TESIS Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2004-2007). Semarang : Universitas Diponegoro
- Munawir., 2004, Analisa Laporan Keuangan, Edisi Keempat, Cetakan Ketigabelas, Yogyakarta: Liberty.

- Myer dan Majluf. 1984. Pecking Order Theory. http://en.wikipedia.org/wiki/Pecking_order_theory (15 Mei 2015)
- Miyajima, Hideaki; Yusuke Omi dan Nao Saito, 2003, "Corporate Governance and Performance in Twentieth Century", *Business and Economic History* Vol. 1
- Paranita, Ekayana S. 2007. "Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *ASET*, Vol. 9, No. 2
- Prasiwi, Kristantina Wahyu, 2015. "*Pengaruh Penghindaran pajak terhadap Nilai Perusahaan: Transparansi Informasi sebagai Variabel Pemoderasi*". Skripsi S1. Universitas Diponegoro Semarang.
- Rachmawati, Andri dan H. Triatmoko, 2007, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan", Simposium Nasional Akuntansi X, Makassar
- Relly F.K. and Brown K.C. 2000. *Investment Analysis and Portofolio Management*. Sixth Edition, Harcourt College Publishers
- Reinganum, M.R.1981. The Arbitrage Pricing Theory : Some Empirical Results. *Journal of Finance*, vol.36 : 313-321.
- Risky Agung Pambudi. 2010. Pengaruh Struktur Modal, Risiko Bisnis, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan, *Size* terhadap Nilai Perusahaan.
- Rosma Pakpahan. (2010). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2003-2007. *Ekspansi*, 2(2), 211- 227.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE: Yogyakarta

- Saidi. 2004. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol.XI
- Santika, IBM dan Ratnawati, Kusuma. 2002. “ Pengaruh Strukutr Modal, Faktor Internal, dan Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan Industri yang Masuk Bursa Efek Jakarta. Jurnal Bisnis Strategi, vol. 10
- Sartono, Agus. 2005. Manajemen Keuangan. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta
- Siallagan, H dan Machfoedz, M. 2006. “Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang
- Silalahi, Ulber (2011). Asas-asas Manajemen. Bandung: Refika Aditama.
- Soliha dan Taswan. 2002.“Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya”. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 9 No.2
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih, Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan Ownership Structure Dividend Policy And Debt Policy and Firm Value. Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan. 20 hlm.
- Sudarma.2004. Pengaruh Stuktur kepemilikan saham, Faktor Intern dan faktor Ekstern Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.Disertasi.(Tidak dipublikasikan).Program Pasca Sarjana Universitas Brawijaya.
- Suharli, Michell. 2006. “Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia”. Jurnal MAKSI, Vol. 6
- Suhairi. (2006). “Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham

- (Survey Pada Industri Textile dan Automotive Yang Terdaftar Di BEJ)".
Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, KAKPM 21, Agustus 2006: 1-23.
- Sujianto. 2001. Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Vol.2.No.2.
- Sukamulja, Sukmawati. 2004. "Good Corporate Governance di Sektor Keuangan:Dampak GCG Terhadap Kinerja Perusahaan (Kasus di Bursa Efek Jakarta)." *BENEFIT*, Vol.8, No. 1, h. 1-25
- Sudjono, Irwin Raza. 2003. "Analisis Faktor Penentu Price to Book Value Saham dalam Keputusan Investasi pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi STIE Swadaya*
- Suranta dan Pranata, P.M. (2003), Analisis Hubungan Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan & Investasi dengan Model Persamaan Linier Simultan, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 1
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama, Yogyakarta, BPFE
- Taswan. 2003. "Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 10, No. 2
- Wahyudi, Untung dan H.P. Pawestri, 2006, "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening", Simposium Nasional Akuntansi IX Padang, p.1-25
- Weston, Fred, J dan Thomas, E Copeland. (2010). *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Jakarta: Binarupa Aksara Publisher.