



**ANALISIS SIMULTANITAS KEBIJAKAN HUTANG DAN
NILAI PERUSAHAAN
(Studi Perusahaan Finansial di Indonesia)**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

RIZKI RAHMAT NUARI SILALAH
1415310492

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2019**



**FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN**

PENGESAHAN SKRIPSI

NAMA : RIZKI RAHMAT NUARI SILALAH
NPM : 1415310492
PROGRAM STUDI : MANAJEMEN
JENJANG : SI (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : Analisis Simultanitas Kebijakan Hutang Dan Nilai
Perusahaan (Studi Perusahaan Finansial di Indonesia)

MEDAN, 20 MARET 2019

KETUA PROGRAM STUDI

(NURAFRINA SIREGAR, S.E., M.Si)

DEKAN



(DR. SURYA NITA, S.H., M.HUM)

PEMBIMBING I

(RUSIADI, S.E., M.Si)

PEMBIMBING II

(RAHMAT IIDAYAT, S.E., M.M)

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

NAMA : RIZKI RAHMAT NUARI SILALAH
NPM : 1415310492
PROGRAM STUDI : MANAJEMEN
JENJANG : S1(STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : Analisis Simultanitas Kebijakan Hutang Dan Nilai
Perusahaan (Studi Perusahaan Finansial di Indonesia)

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan hasil karya tulis saya sendiri dan bukan merupakan hasil karya orang lain (plagiat).
2. Memberikan izin hak bebas Royalti Non-Eksklusif kepada Unpab untuk menyimpan, mengalih-media/formatkan, mengolah, mendistribusikan, dan mempublikasikan karya skripsinya melalui internet atau media lain bagi kepentingan akademis.

Pernyataan ini saya buat dengan penuh tanggung jawab dan saya menerima konsekuensi apapun sesuai dengan aturan yang berlaku apabila dikemudian hari diketahui bahwa pernyataan ini tidak benar.

Medan, 20 Maret 2019



RIZKI RAHMAT NUARI SILALAH

ABSTRAK

Persaingan dalam perusahaan finansial membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai Tujuan utama sebuah perusahaan ialah mendapatkan laba, untuk mencapai tujuan tersebut maka manajemen dituntut untuk membuat perencanaan yang baik. Begitu juga manajemen di perusahaan Finansial yang memiliki tujuan, dimana Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan akan mempengaruhi manajemen perusahaan dalam mencapai laba. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis seberapa besar efektivitas profitabilitas, *dividen payout ratio* st, ruktur aktiva, *Free Cash Flow*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan dan memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*), metode Regresi Panel dan metode Simultan/2SLS (*Two Stage Least Square*). Yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat baik secara terpisah maupun secara bersama-sama dan juga melihat pengaruh variabel dalam jangka pendek maupun jangka menengah.

Kata Kunci : Kebijakan Hutang, Nilai Perusahaan, Profitabilitas, *Dividen Payout Ratio*, Struktur Aktiva, *Free Cash Flow*, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan, OLS, Regresi Panel dan Simultan(2SLS)

ABSTRACT

Competition in financial companies makes each company increasingly improve its performance so that its goals can still be achieved. The main goal of a company is to get profits, to achieve these goals, management is required to make good planning. Likewise, management in a financial company has a goal, where the Debt Policy and Company Value will affect the company's management in achieving profits. This study aims to analyze as much as possible the effectiveness of profitability, dividend payout ratio, asset structure, Free Cash Flow, company size and sales growth and have an influence on the Debt Policy and Company Value. In this study, researchers used the OLS (Ordinary Least Square) method, the Panel Regression method and the Simultaneous / 2SLS method (Two Stage Least Square). Which aims to analyze the influence of independent variables on the dependent variables both separately and jointly and also see the influence of variables in the short and medium term.

Keywords: Debt Policy, Company Value, Profitability, Dividend Payout Ratio, Structure Asset, Free Cash Flow, Size Company and Growth Sales, OLS, Panel Regression and Simultaneous (2SLS)

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
LEMBAR PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi dan Batasan Masalah	22
C. Rumusan Masalah	23
D. Tujuan dan Manfaat penelitian	25
E. Keaslian Penelitian	28
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Landasan Teori	30
1. Manajemen Laba	30
2. Nilai Perusahaan	34
3. Profitabilitas	36
4. <i>leverage</i>	37
5. Ukuran Perusahaan	38
6. likuiditas	39
7. <i>Deviden Payout Ratio</i>	40
8. Pertumbuhan Penjualan	41
B. Penelitian Terdahulu	42
C. Kerangka Konseptual	47

D. Hipotesis	53
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Pendekatan Penelitian	55
B. Waktu dan Tempat Penelitian	56
C. Definisi operasional	56
D. Populasi dan Sampel	58
E. Jenis dan sumber Data	60
F. Teknik Pengambilan Data	60
G. Teknik Analisis Data	61
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Penelitian	78
B. Pembahasan	117
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....	127
B. Saran	132
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Tabel Pertumbuhan kebijakan hutang	7
Tabel 1.2 Tabel Pertumbuhan Nilai Perusahaan	10
Tabel 1.3 Tabel Pertumbuhan Profitabilitas	12
Tabel 1.4 Tabel Pertumbuhan Deviden Payout Ratio	15
Tabel 1.5 Tabel Pertumbuhan Struktur Aktiva	17
Tabel 1.6 Tabel Pertumbuhan Free Cash Flow	20
Tabel 1.7 Tabel Pertumbuhan Pertumbuhan Penjualan	22
Tabel 1.8 Tabel Pertumbuhan Ukuran Perusahaan	24
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	47
Tabel 2.2 Kerangka Konseptual	52
Tabel 3.1 Waktu Penelitian	61
Tabel 3.2 Defenisi Operasional Variabel	61
Tabel 3.3 Populasi Penelitian	63
Tabel 3.4 Sampel Penelitian	64
Tabel 4.1 Tabulasi Data.....	80
Tabel 4.2 Hasil Estimasi OLS Kebijakan Hutang.....	87
Tabel 4.3 Uji linieritas Kebijakan Hutang.....	91
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas Kebijakan Hutang.....	92
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi Kebijakan Hutang.....	92
Tabel 4.6 Hasil Estimasi OLS nilai perusahaan.....	93
Tabel 4.7 Uji linieritas nilai perusahaan.....	96
Tabel 4.8 Uji Multikolinearitas nilai perusahaan	97
Tabel 4.9 Uji Autokorelasi nilai perusahaan.....	97
Tabel 4.10 Hasil ouput eviews 2SLS (<i>Two-Stage Least Square</i>).....	99
Tabel 4.11 Uji Normalitas Residual Kebijakan Hutang dan nilai perusahaan..	112
Tabel 4.12 Uji Autokorelasi	114
Tabel 4.13 Hasil estimasi <i>pooled least square</i>	115
Tabel 4.14 Hasil estimasi <i>fixed effect model</i>	118
Tabel 4.15 Hasil Uji <i>Chow</i>	121
Tabel 4.16 Hasil estimasi <i>Random effect model</i>	122

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 1.1	Grafik Perkembangan Kebijakan Hutang.....	9
Gambar 1.2	Grafik Perkembangan Nilai Perusahaan.....	11
Gambar 1.3	Grafik Perkembangan Profitabilitas	14
Gambar 1.4	Grafik Perkembangan Deviden Payout Ratio	16
Gambar 1.5	Grafik Perkembangan Struktur Aktiva.....	19
Gambar 1.6	Grafik Perkembangan <i>Free Cash Flow</i>	21
Gambar 1.7	Grafik Perkembangan Pertumbuhan Penjualan.....	23
Gambar 1.8	Grafik Perkembangan Ukuran Perusahaan.....	21
Gambar 2.1	Gambar kerangka konseptual Analisis Linier Berganda	52
Gambar 2.2	Gambar kerangka konseptual Regresi Panel	56
Gambar 2.3	Gambar kerangka konseptual Model Analisis Simultan	57
Gambar 4.1	Grafik Kebijakan Hutang	82
Gambar 4.2	Grafik Nilai Perusahaan	82
Gambar 4.3	Grafik Profitabilitas	83
Gambar 4.4	Grafik <i>Deviden Payout Ratio</i>	83
Gambar 4.5	Grafik Struktur Aktiva.....	84
Gambar 4.6	Grafik <i>Free Cash Flow</i>	84
Gambar 4.7	Grafik Pertumbuhan Penjualan.....	85
Gambar 4.8	Grafik Ukuran Perusahaan	86
Gambar 4.9	Uji normalitas Jarque Bera manajemen laba	90
Gambar 4.10	Uji normalitas Jarque Bera nilai perusahaan	96

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis diberi kemudahan serta kesehatan dalam menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “ **Analisis Simultanitas Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Finansial di Indonesia** ” yang diajukan untuk melengkapi tugas dan syarat menyelesaikan pendidikan pada Fakultas Sosial Sains jurusan Manajemen Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Selesainya skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, untuk itu penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan, SE., MM selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
2. Ibu Dr. Surya Nita, SH., M.Hum selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
3. Ibu Nurafrina Siregar, SE., M.Si selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
4. Bapak Rusiadi, SE., M.Si selaku dosen pembimbing I (Satu) yang dengan sabar membimbing dan mengoreksi penelitian penulis serta memberikan berbagai saran agar penelitian yang dihasilkan menjadi semakin lebih baik.
5. Bapak Rahmat Hidayat, SE., MM selaku dosen Pembimbing II (Dua) yang memberikan masukan dan arahan terhadap penulisan skripsi ini sehingga penulis lebih mudah menulis skripsi ini.

6. Kepada Orang Tua penulis yang sudah sangat sabar mendidik penulis dan tiada henti dalam memberikan doa.
7. Kepada kak Lisa Arisma, SPd serta bang Ridwan dan bang Heru Ansari serta kak Delia Aggraini, Varun Dhawan, Via, Vira dan Riska Hardianti, Dwi Handayani, Indah Lestari, Meylin Hidayatullah, Ismaliyah Wildatul Sifa, Winda Agus Liviana yang selalu mendoakan dan memotivasi penulis.
8. Teman sekelas penulis Nila Shafitri, Elyda Hafni, Amanda Sulistia, Agum Sapta Setiady, Suci Pratiwi, Hendra Sanjaya, Rivian Khaidir Alif Putra, Reni Anjani, Lidya Erwanda, Rizka Rahma Dania, Novita Damayanti, Suhanda Prasetyo, Herman, Rajutawan Maruli Tua Tarigan, Deprayoga Pratama, Wihalmus Ziliwu dan Denny Agus Cahya yang selalu memberikan motivasi dan semangat.
9. Teman Seperjuangan Syafitri Rahmadani, Yunia Ningsih, Diana Sari Lubis yang selalu membangkitkan semangat agar bisa wisuda bersama.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, berbagai masukan, kritik dan saran sangat penulis harapkan untuk perbaikan dari penelitian dan penulisan skripsi ini. Semoga kiranya penulis dapat menghasilkan berbagai penelitian yang lebih baik dari ini suatu hari nanti.

Medan, 20 Maret 2019
Penulis

Rizki Rahmat Nuari Silalahi
1415310492

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan Finansial atau dapat juga disebut Perusahaan Pembiayaan adalah badan usaha di luar Bank dan Lembaga Keuangan Bukan Bank yang khusus didirikan untuk melakukan kegiatan usaha: Sewa Guna Usaha, Anjak Piutang, Usaha Kartu Kredit dan atau Pembiayaan Konsumen seperti kredit mobil. Skema bisnis perusahaan pembiayaan didasari oleh adanya underlying asset; dekatnya jaringan industri pembiayaan dengan industri manufaktur, distributor dan pemegang merek tunggal; serta mudah dan cepatnya pelayanan, membuat industri pembiayaan lebih dekat ke konsumennya dibandingkan industri pemberi kredit sejenis.

Persaingan dalam perusahaan finansial membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Dengan demikian, perusahaan harus memiliki perencanaan strategis mengenai aspek keuangannya. Fungsi keuangan perusahaan merupakan hal yang sangat penting dalam aktivitas perusahaan. Manager keuangan sebagai pihak yang bertanggung jawab mengenai keuangan perusahaan harus dengan cermat dan penuh pertimbangan dalam mengambil kebijakan, baik itu dalam penganggaran pembiayaan perusahaan maupun sumber pendanaannya. Sumber pendanaan perusahaan sangatlah penting guna mengetahui pertimbangan kebijakan hutang yang paling optimal bagi perusahaan guna meningkatkan nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan

sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham pun juga meningkat.

Tujuan suatu perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat memberikan kemakmuran bagi pemilik atau para pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan sebuah gambaran dari kinerja perusahaan itu sendiri. Semakin tinggi nilai perusahaan artinya kinerja perusahaan tersebut semakin baik pula. Tentunya kinerja perusahaan yang baik akan menjadi pertimbangan utama bagi para investor yang akan menanamkan modal di suatu perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan menarik banyak investor dan pada akhirnya meningkatkan harga saham perusahaan tersebut dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. *Price to Book Value* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Keputusan-keputusan keuangan yang diambil manajer keuangan dimaksud untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan, hal ini ditunjukkan oleh meningkatnya nilai perusahaan (Husnan 2012). Hampir semua keputusan investasi di pasar modal didasarkan pada perkembangan PBV. PBV yang tinggi akan membuat investor percaya atas prospek perusahaan ke depan.

Kebijakan hutang (DER) termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada

menerbitkan saham baru. Menurut Fahmi (2013:160) hutang adalah kewajiban (*liabilities*). Maka *liabilities* atau hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi dan sejenisnya. Karena itu suatu kewajiban adalah mewajibkan bagi perusahaan melaksanakan kewajiban tersebut dan jika kewajiban tersebut tidak dilaksanakan secara tepat waktu akan memungkinkan bagi suatu perusahaan menerima sanksi atau akibat. Sanksi dan akibat yang diperoleh tersebut berbentuk pemindahan kepemilikan asset pada suatu saat.

Menurut Ernawati (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham, sebab dengan nilai yang tinggi, menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan yang dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen aset. Pada kenyataannya, penggunaan hutang 100 persen sekarang ini sulit dijumpai dan menurut trade off theory semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko arus pendapatan perusahaan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Oleh karena itu, perusahaan harus sangat hati-hati dalam menentukan kebijakannya karena peningkatan penggunaan hutang

akan menurunkan nilai perusahaannya.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan mendanai kegiatan usahanya melalui dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal (Seftianne dan Handayani, 2011). Dengan demikian, semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam menggunakan utang.

Deviden Payout Ratio (DPR) merupakan proksi dari dividen payment yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham, yang membandingkan antara dividen per share (DPS) terhadap earning per share (EPS). Bagi investor atau pemegang saham, dividen merupakan salah satu keuntungan yang akan diperoleh selain keuntungan lain berupa capital gain. Secara umum dividen dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham. Adanya pembayaran dividen yang tetap menyebabkan timbulnya suatu kebutuhan dana yang tetap setiap tahunnya sehingga kebutuhan dana perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang memiliki dividen payout ratio yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri karena pembayaran dividen akan meningkatkan kewajiban perusahaan dan pembayaran

terhadap bunga dan cicilan perusahaan.

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang (Kesuma, 2009). Struktur aktiva dibagi menjadi dua bagian utama, yaitu aktiva lancar yang meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang, wesel, piutang dagang, persediaan, persekot dan aktiva tidak lancar yang meliputi investasi jangka panjang, aktiva tetap, dan aktiva tetap tidak berwujud (Winahyuningsih, dkk 2010). Penggunaan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan resiko keuangan bagi perusahaan, sementara itu aset tetap dalam jumlah besar tentu juga mengakibatkan risiko bisnis yang semakin besar yang pada akhirnya meningkatkan total risiko. Semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi Manajemen laba dan nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran Perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar.

Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu bukti bahwa suatu perusahaan benar-benar bertumbuh. Pertumbuhan penjualan digunakan

oleh banyak pihak baik pemilik perusahaan, investor, kreditor, maupun pihak lain untuk melihat prospek suatu perusahaan. Dengan melihat penjualan dimasa lalu, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada untuk mengembangkan nilai perusahaan yang ada. Penjualan memiliki pengaruh yang besar bagi perusahaan dalam mendapatkan profit.

Dengan mengetahui bagaimana faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dan nilai perusahaan dapat membantu perusahaan dalam menentukan bagaimana seharusnya perusahaan dalam menentukan bagaimana seharusnya kebijakan hutang harus dilakukan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai.

Alasan memilih perusahaan *Finansial* adalah potensi yang dijanjikan perusahaan *Finansial* ini cukup mendukung. Faktor yang mendasari antara lain adalah penduduk Indonesia yang sangat besar sehingga dapat menciptakan potensi pasar yang besar pula. Perusahaan finansial ini melayani kebutuhan masyarakat banyak.

Penelitian ini meneliti profitabilitas, *Deviden payout ratio*, struktur aktiva, free cash flow, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

Tabel 1.1
Perkembangan Kebijakan Hutang
Perusahaan Financial Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2017

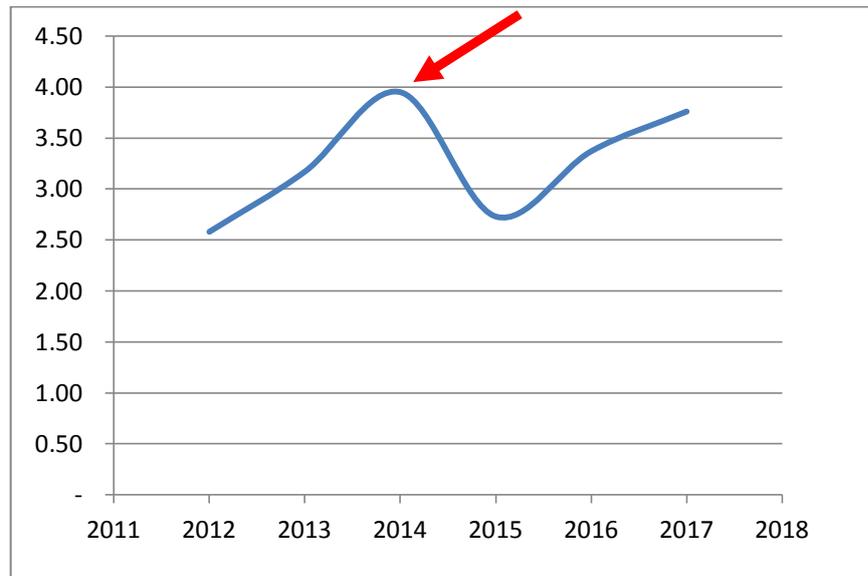
No.	Nama Perusahaan	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
		DER						
		(%)						
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	4.06	4.15	6.36	5.36	4.54	4.13	
2	Buana Finance Tbk.	2.44	2.42	2.25	1.92	2.30	2.87	
3	BFI Finance Indonesia Tbk.	1.30	1.44	1.68	1.93	1.93	2.36	
4	Batavia Prosperindo Finance Tbk.	1.81	2.62	1.45	0.97	1.06	1.53	
5	Clipan Finance Indonesia Tbk.	0.98	1.20	1.04	0.85	0.78	1.45	
6	Danasupra Erapacific Tbk.	0.01	5.86	7.23	5.21	6.02	0.01	
7	Radana Bhaskara Finance Tbk.	5.22	5.86	7.23	5.21	5.63	6.34	
8	Intan Baruprana Finance Tbk.	-	-	4.38	-	4.31	15.50	
9	Indomobil Multi Jasa Tbk.	-	4.15	4.38	-	5.39	4.59	
10	Mandala Multifinance Tbk.	3.57	2.52	2.43	1.88	1.17	0.66	
11	Magna Finance Tbk.	-	-	2.47	2.28	1.82	3.22	
12	Tifa Finance Tbk	3.53	2.96	2.77	3.54	3.57	4.03	
13	Trust Finance Indonesia Tbk.	1.24	0.65	0.19	0.12	0.07	0.09	
14	Verena Multi Finance Tbk.	7.95	7.21	6.71	5.66	5.24	2.77	
15	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.	6.54	6.50	8.69	6.02	6.76	6.83	
	Rata-Rata	2.58	3.17	3.95	2.73	3.37	3.76	

Sumber : *IDX (www.idx.co.id)*

Berdasarkan tabel 1.1 diatas menunjukkan nilai DER di beberapa perusahaan Financial yang mengalami kenaikan maupun penurunan yang sangat signifikan. Rata-rata nilai DER di tiap tahunnya pada perusahaan cukup stabil walaupun di tahun 2012 sebesar 2,58% dan pada tahun 2013 mengalami kenaikan yaitu sebesar 3,17%, tetapi pada tahun 2014 mengalami penurunan yaitu sebesar 3,95% pada tahun 2015 mengalami penurunan sebesar 2,73% pada 2016 mengalami kenaikan sebesar 3,37% dan pada 2017 sebesar 3,76%. Nilai DER yang cukup tinggi di perusahaan

financial terjadi pada Radana Bhaskara Finance Tbk, Verena Multi Finance Tbk dan Wahana Ottomitra Multiartha Tbk, dimana nilai DER berada diatas 7%. Wahana Ottomitra Multiartha Tbk mengalami DER yang cukup tinggi pada tahun 2014 yaitu sebesar 8,69%, walaupun memiliki DER yang tinggi di tahun 2013 akan tetapi nilai DER pada tahun-tahun berikutnya mengalami penurunan dimana pada tahun 2015 sebesar 6,02%, tahun 2016 sebesar 6,76% dan pada tahun 2017 sebesar 6,83%. Radana Bhaskara Finance Tbk mengalami DER yang cukup tinggi pada tahun 2014 yaitu sebesar 7,23% dan mengalami penurunan pada tahun-tahun berikutnya dimana pada tahun 2015 sebesar 5,21%, tahun 2016 sebesar 5,63%. Verena Multi Finance Tbk juga mengalami DER yang cukup tinggi pada tahun 2014 yaitu sebesar 8,69%, akan tetapi nilai DER pada tahun-tahun berikutnya mengalami penurunan dimana pada tahun 2015 sebesar 6,02% dan tahun 2016 sebesar 6,76% dan pada tahun 2017 mengalami penurunan kembali sebesar 2,77%.

Secara keseluruhan, rata-rata nilai DER meningkat di tahun ketiga dan mengalami penurunan pada tahun-tahun berikutnya, tetapi ada juga nilai DER yang pada tahun pertama sudah mengalami kenaikan tetapi tetap saja setelah itu mengalami penurunan pada tahun-tahun berikutnya dan mengalami kenaikan kembali ditahun 2017.

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Kebijakan Hutang

Pada grafik 1.1 diketahui rata-rata perkembangan (*Debt to Equity Ratio*) *DER* tahun 2012-2017, dimana rata-rata *DER* mengalami peningkatan dan penurunan pada setiap tahun, peningkatan *DER* berdampak pada meningkatnya hutang perusahaan kepada kreditur maka ketika *DER* meningkat berarti komposisi hutang juga semakin meningkat dan berakibat pada turunnya laba perusahaan. Karna laba perusahaan menurun maka perusahaan tidak mampu untuk membayarkan *Dividen Payout Ratio* (DPR) kepada pemegang saham. Meningkatnya *DER* disebabkan karena besarnya total hutang dari pada modal perusahaan.

Tabel 1.2
Perkembangan Nilai perusahaan
Perusahaan Finansial Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2017

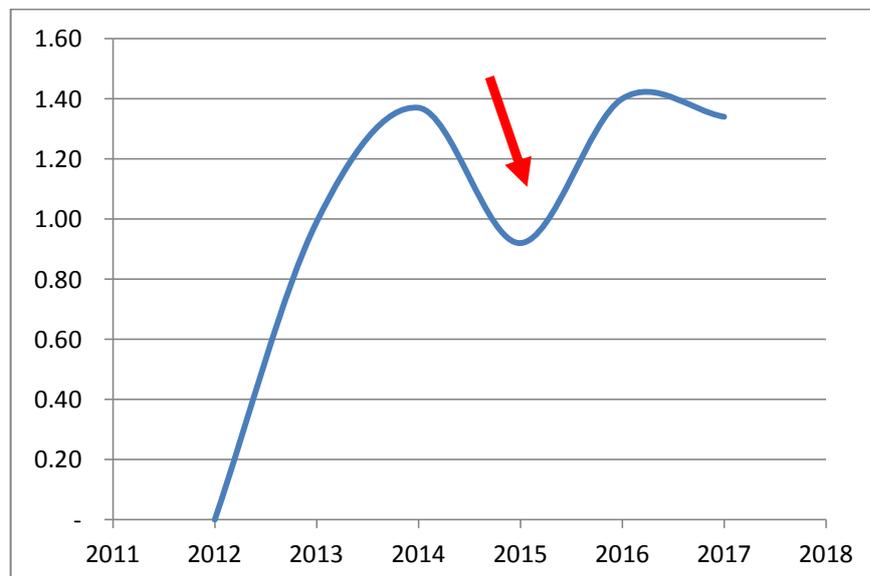
No.	Nama Perusahaan	2012	2013	2014	2015	2016	2017
			PBV (%)				
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	0	1.35	1.77	0.80	1.38	1.24
2	Buana Finance Tbk.	0	1.16	2.84	1.90	1.23	0.76
3	BFI Finance Indonesia Tbk.	0	1.12	1.06	1.09	1.33	2.21
4	Batavia Prosperindo Finance Tbk.	0	1.90	2.84	1.63	1.37	1.06
5	Clipan Finance Indonesia Tbk.	0	0.55	0.54	0.30	0.26	0.28
6	Danasupra Erapacific Tbk.	0	1.71	1.75	1.85	9.13	5.59
7	Radana Bhaskara Finance Tbk.	0	1.33	1.08	0.85	1.12	1.00
8	Intan Baruprana Finance Tbk.	0	-	2.45	1.06	1.14	3.01
9	Indomobil Multi Jasa Tbk.	0	1.58	1.84	1.13	0.67	0.64
10	Mandala Multifinance Tbk.	0	0.81	0.99	0.72	0.57	1.05
11	Magna Finance Tbk.	0	-	0.66	0.38	0.50	1.01
12	Tifa Finance Tbk	0	1.24	0.87	0.51	0.53	0.64
13	Trust Finance Indonesia Tbk.	0	0.85	0.80	0.71	0.66	0.42
14	Verena Multi Finance Tbk.	0	0.36	0.29	0.56	0.52	0.52
15	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.	0	0.92	0.74	0.37	0.60	0.69
	Rata-Rata	0	0.99	1.37	0.92	1.40	1.34

Sumber : *IDX* (www.idx.co.id)

Berdasarkan tabel 1.2 di atas diketahui bahwa terjadi penurunan nilai perusahaan tahun 2015 pada beberapa perusahaan finansial di Indonesia. Perusahaan yang mengalami penurunan nilai perusahaan yaitu Adira Dinamika Multi Finance Tbk dari tahun sebelumnya yaitu pada tahun 2013 sebesar 1.35% mengalami kenaikan nilai perusahaan menjadi 1,77% pada tahun 2014 dan pada 2015 mengalami penurunan menjadi 0,8% namun pada tahun berikutnya mengalami kenaikan menjadi 1,38% pada tahun 2016 dan 1,43% pada tahun 2017, Buana Finance Tbk juga

mengalami penurunan nilai perusahaan dari yang 2,84% pada tahun 2014 menjadi 1,9% pada tahun 2015. Selanjutnya perusahaan yang mengalami penurunan nilai perusahaan yaitu Batavia Prosperindo Finance Tbk mengalami penurunan nilai perusahaan pada tahun 2015, 2016 tahun 2017 dari tahun sebelumnya yaitu pada tahun 2014 sebesar 2,48% dan mengalami penurunan nilai perusahaan pada tahun 2015 menjadi 1,63%, dan pada tahun 2016 dan 2017 menjadi 1,37%, Intan Baruprana Finance Tbk juga mengalami penurunan nilai perusahaan dari tahun sebelumnya yaitu pada tahun 2014 sebesar 2,45% mengalami penurunan nilai perusahaan pada tahun 2015 menjadi 1,06, Indomobil Multi Jasa Tbk mengalami penurunan nilai perusahaan dari tahun sebelumnya yaitu pada tahun 2014 sebesar 1,84% mengalami penurunan nilai perusahaan pada tahun 2015 menjadi 1,13% dan pada tahun 2017 sebesar 0,64%.

Gambar 1.2 Grafik Perkembangan Nilai perusahaan



Pada grafik 1.2 diatas diketahui rata-rata perkembangan nilai perusahaan tahun 2012-2017, dimana rata-rata perkembangan nilai

perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2015. Turunnya nilai perusahaan berdampak pada laba bersih perusahaan, Nilai perusahaan yang rendahakan membuat pasar tidak percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Menurunnya nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin rendah nilai perusahaan maka perusahaan tidak akan memiliki citra yang baik. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga semakin rendah harga saham maka semakin rendah pula nilai perusahaan dan begitu pula sebaliknya.

Tabel 1.3
Perkembangan Profitabilitas (ROA)
Perusahaan Financial Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2017

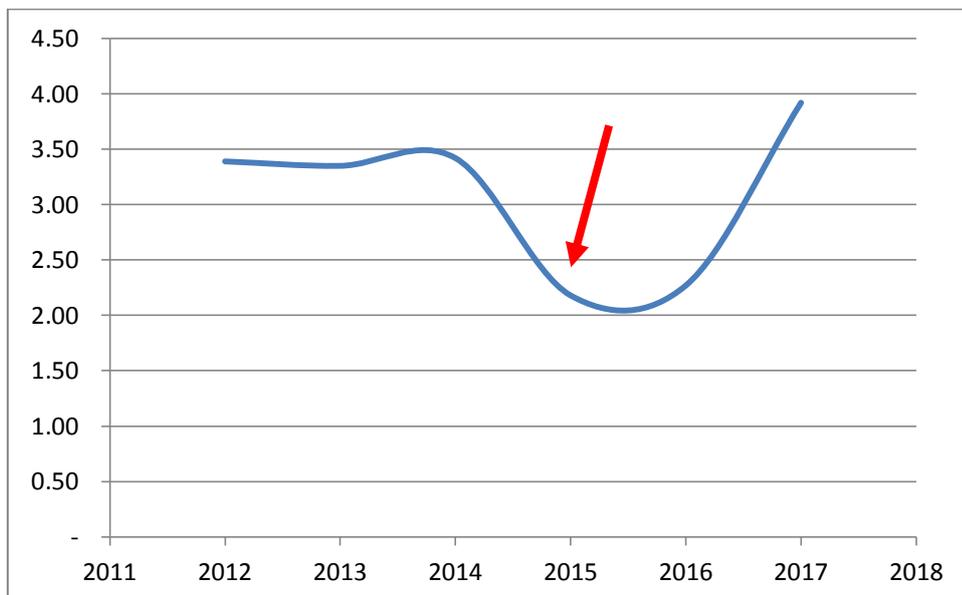
No.	Nama Perusahaan	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
		ROA						
		(%)						
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	5.57	5.51	2.65	2.40	3.35	4.78	
2	Buana Finance Tbk.	4.30	3.60	3.09	2.61	1.47	1.52	
3	BFI Finance Indonesia Tbk.	7.46	6.13	6.17	5.52	6.40	7.20	
4	Batavia Prosperindo Finance Tbk.	5.53	4.54	3.82	4.22	3.27	3.13	
5	Clipan Finance Indonesia Tbk.	6.85	6.30	5.99	4.31	2.09	2.39	
6	Danasupra Erapacific Tbk.	3.72	4.10	8.79	1.20	11.29	10.37	
7	Radana Bhaskara Finance Tbk.	0.95	0.92	1.51	1.29	0.87	0.46	
8	Intan Baruprana Finance Tbk.	-	-	2.00	-	(3.17)	15.50	
9	Indomobil Multi Jasa Tbk.	-	1.46	1.29	-	0.81	1.38	
10	Mandala Multifinance Tbk.	5.37	6.53	6.27	5.37	4.68	10.35	
11	Magna Finance Tbk.	-	-	0.81	0.54	(2.49)	(7.25)	
12	Tifa Finance Tbk	3.99	3.06	3.36	1.49	1.05	1.41	
13	Trust Finance Indonesia Tbk.	5.13	4.67	3.80	3.28	3.10	4.74	
14	Verena Multi Finance Tbk.	1.69	1.65	1.12	0.13	0.36	0.43	
15	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.	0.23	1.73	0.69	0.30	0.91	2.33	
	Rata-Rata	3.39	3.35	3.42	2.18	2.27	3.92	

Sumber : IDX (www.idx.co.id)

Data dari Tabel 1.3 diatas menunjukkan nilai ROA di beberapa perusahaan financial mengalami kenaikan maupun penurunan yang sangat signifikan. Rata-rata nilai ROA di tiap tahunnya pada perusahaan tidak stabil karena pada tahun 2012 sebesar 3,39% pada tahun 2013 yaitu sebesar 3,35%, pada tahun 2014 yaitu sebesar 3,42%, pada tahun 2015 yaitu sebesar 2,18% pada tahun 2016 yaitu sebesar 2,27% dan pada tahun 2017 mengaami kenaikan sebesar 3,92% pada beberapa perusahaan financial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Perusahaan tersebut iyalah Adira Dinamika Multi Finance Tbk. Pada tahun 2014 mengalami penurunan Profitabilitas dari tahun sebelumnya yaitu pada tahun 2013 sebesar 5,51% mengalami penurunan pada tahun 2014 menjadi 2,65%, selain itu perusahaan lain yang mengalami penurunan Profitabilitas juga terjadi pada Buana Finance Tbk mengalami penurunan dari tahun sebelumnya yaitu pada tahun 2012 sebesar 4,30% mengalami penurunan pada tahun 2013 menjadi 3,60% pada tahun 2014 menjadi 3,09% bahkan pada tahun 2015 mengalami penurunan lagi hingga menjadi 2,61% dan yang terakhir tercatat pada tahun 2016 menjadi 1,47%, BFI Finance Indonesia Tbk juga mengalami penurunan Profitabilitas pada tahun 2013 dari tahun sebelumnya yaitu pada tahun 2012 sebesar 7,46% mengalami penurunan menjadi 6,13% pada tahun 2013, selanjunya perusahaan yang mengalami penurunan Profitabilitas terjadi pada Magna Finance Tbk yang pada dahun 2017 mengalami penurunan sebesar -7,25% dan perusahaan Trust Finance Indonesia Tbk mengalami penurunan dari tahun sebelumnya yaitu pada tahun 2013 sebesar 4,67% mengalami penurunan menjadi

3,80% pada tahun 2014 mengalami peningkatan pada tahun 2017 yaitu sebesar 4,74%. Beda halnya dengan Danasupra Erapacific Tbk justru mengalami kenaikan pada tahun 2014 dari yang sebelumnya pada tahun 2013 yaitu sebesar 4,10% mengalami kenaikan menjadi 8,79% pada tahun 2014, namun tetap saja mengalami penurunan pada tahun selanjutnya yaitu pada tahun 2015 menjadi sebesar 1,20% kemudian mengalami kenaikan Profitabilitas kembali pada tahun 2016 menjadi sebesar 11,29% dan pada tahun 2017 menurun kembali sebesar 10,37%

Gambar 1.3 Grafik Perkembangan *Return On Asset* (ROA)



Pada grafik 1.3 diatas diketahui rata rata perkembangan *ROA* tahun 2012-2017, dimanarata-rata *ROA* mengalami penurunan pada tahun 2015, menurunnya *ROA* berdampak pada menurunnya laba perusahaan, rasio ini mengalami penurunan maka akan mempengaruhi perusahaan dalam mencari laba. Karena rasio ini meningkat di pengaruhi oleh dua indikator yaitu utang dan beban yang ditanggung oleh perusahaan lebih kecil dari pada pendapatan yang di peroleh oleh perusahaan. Jadi penurunan rasio ini

sangat berpengaruh pada laba yang di peroleh perusahaan. Menurunnya *ROA* disebabkan adanya penurunan *total revenues* dan penurunan total asset.

Tabel 1.4
Perkembangan Deviden Payout Ratio (DPR)
Perusahaan Financial Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2017

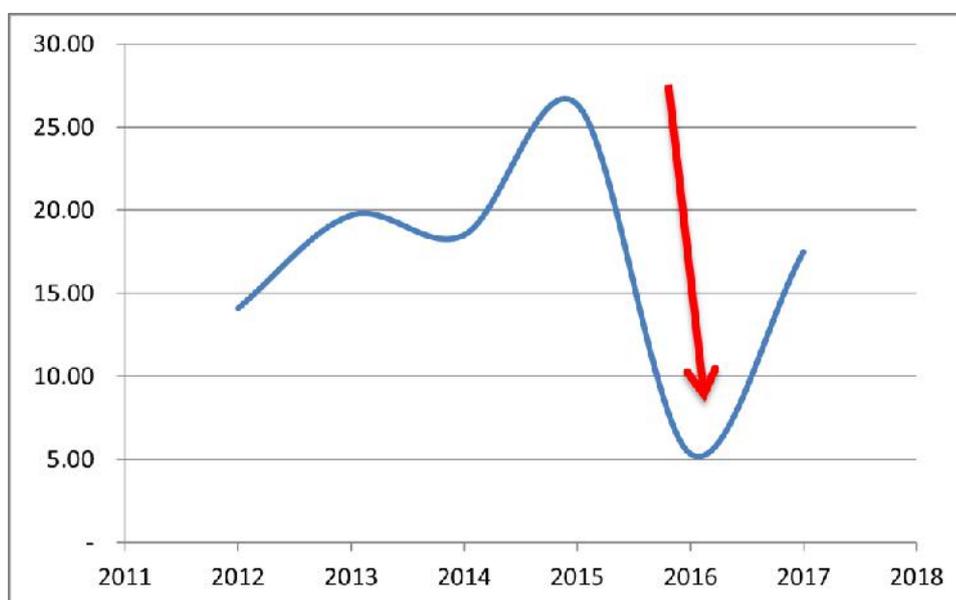
No.	Nama Perusahaan	2012	2013	2014	2015	2016	2017
		DPR					
		(%)					
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	50.00	158.15	49.99	50.01	50.03	49.99
2	Buana Finance Tbk.	65.77	72.78	-	35.84	-	39.64
3	BFI Finance Indonesia Tbk.	-	-	197.35	175.87	30.00	52.44
4	Batavia Prosperindo Finance Tbk.	17.09	13.78	-	72.43	-	-
5	Clipan Finance Indonesia Tbk.	20.42	-	-	-	-	-
6	Danasupra Erapacific Tbk.	10.01	-	-	-	-	-
7	Radana Bhaskara Finance Tbk.	-	-	-	13.52	-	-
8	Intan Baruprana Finance Tbk.	-	-	-	-	-	-
9	Indomobil Multi Jasa Tbk.	-	19.93	20.13	-	-	2.67
10	Mandala Multifinance Tbk.	23.31	-	10.11	10.21	-	59.70
11	Magna Finance Tbk.	-	-	-	-	-	-
12	Tifa Finance Tbk	24.92	30.77	-	37.67	-	28.15
13	Trust Finance Indonesia Tbk.	-	-	-	-	-	-
14	Verena Multi Finance Tbk.	-	-	-	-	-	-
15	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.	-	-	-	-	-	29.87
	Rata-Rata	14.10	19.69	18.51	26.37	5.34	17.50

Sumber : *IDX(www.idx.co.id)*

Berdasarkan tabel 1.4 diatas diketahui bahwa nilai *dividen payout ratio* (DPR) di beberapa perusahaan Financial mengalami ketidakstabilann. Rata-rata pada tiap Tahunnya 2012 sebesar 14,10% dan pada tahun 2013 mengalami kenaikan yaitu sebesar 19,69% pada tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 18,51%, pada tahun 2015 mengalami kenaikan terbesar sebesar 26,37% dan pada tahun 2016 mengalami

penurunan terendah yaitu sebesar 2,00% dan pada tahun 2017 mengalami peningkatan kembali sebesar 17,50%. Adira Dinamika Multi Finance Tbk pada tahun 2012 memiliki DPR sebesar 50,00% pada tahun 2013 mengalami kenaikan yang cukup tinggi sebesar 158,15% dan pada tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 49,99% kemudian pada tahun 2015 sebesar 50,01% . Buana Finance Tbk mengalami kenaikan DPR pada tahun 2012 sebesar 65,77% menjadi 72,78% pada tahun 2013 dan di tahun 2015 sebesar 35,84%. Lain halnya dengan BFI Finance Indonesia Tbk yang mengalami penurunan DPR pada tahun 2015 dimana pada tahun 2014 DPR yaitu sebesar 197,35% mengalami penurunan menjadi sebesar 175,87%. Dan perusahaan Wahana Ottomitra Multiartha Tbk pada tahun 2017 yaitu sebesar 29,87%.

Gambar 1.4 Grafik Perkembangan Deviden Payout Ratio (DPR)



Pada grafik 1.4 diatas diketahui rata rata perkembangan (*Dividen Payout Ratio*) DPR tahun 2012-2017, dimana rata-rata DPR mengalami penurunan pada tahun 2015 sampai 2016 dan meningkat pada tahun 2017,

turunnya *DPR* berdampak pada investor, karena dengan menurunnya *DPR* maka pembagian hasil dari laba perusahaan juga kecil sehingga akan merugikan para investor. Turunnya *DPR* disebabkan karena menurunnya laba perusahaan.

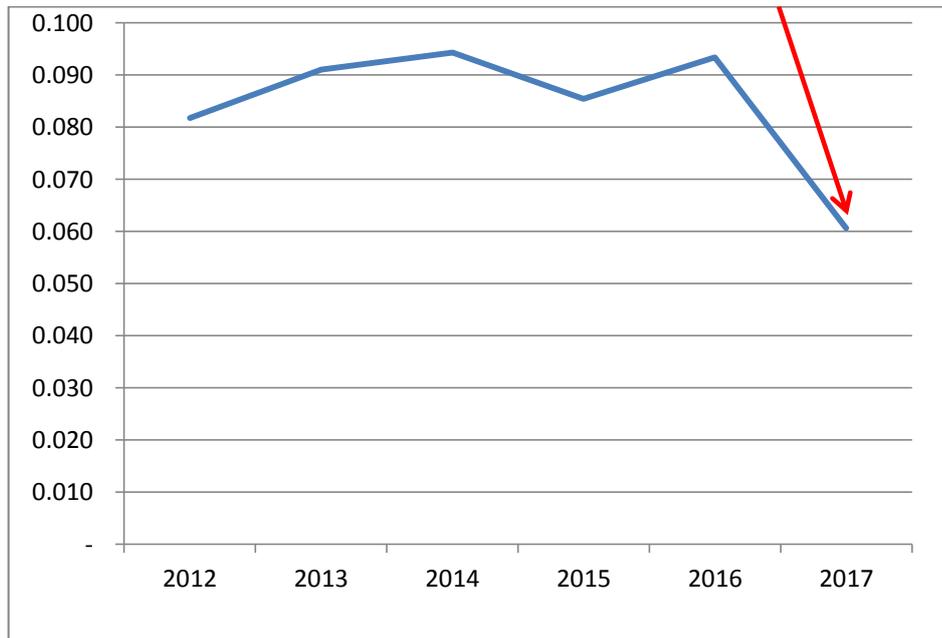
Tabel 1.5
Perkembangan Struktur Aktiva
Perusahaan Financial Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2017

No.	Nama Perusahaan	2012	2013	2014	2015	2016	2017
		Struktur Asset %					
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	0.011	0.009	0.010	0.009	0.008	0.007
2	Buana Finance Tbk.	0.011	0.012	0.015	0.023	0.026	0.023
3	BFI Finance Indonesia Tbk.	0.046	0.050	0.046	0.038	0.003	0.028
4	Batavia Prosperindo Finance Tbk.	0.031	0.027	0.031	0.060	0.060	0.058
5	Clipan Finance Indonesia Tbk.	0.007	0.007	0.008	0.015	0.017	0.014
6	Danasupra Erapacific Tbk.	0.034	0.026	0.032	0.026	0.022	0.001
7	Radana Bhaskara Finance Tbk.	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	0.020
8	Intan Baruprana Finance Tbk.	-	-	0	-	0	0.001
9	Indomobil Multi Jasa Tbk.	-	0.155	0.166	-	0.137	0.193
10	Mandala Multifinance Tbk.	0.033	0.034	0.029	0.034	0.042	0.048
11	Magna Finance Tbk.	-	-	0.020	0.020	0.018	0.454
12	Tifa Finance Tbk	0.002	0.003	0.011	0.009	0.015	0.008
13	Trust Finance Indonesia Tbk.	0.013	0.015	0.021	0.019	0.023	0.028
14	Verena Multi Finance Tbk.	0.018	0.018	0.014	0.020	0.019	0.018
15	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.	0.020	0.011	0.011	0.009	0.011	0.009
	Rata-Rata	0.082	0.091	0.094	0.085	0.093	0.061

Sumber : *IDX*(www.idx.co.id)

Berdasarkan tabel 1.5 diatas diketahui nilai Struktur Aktiva di beberapa perusahaan Financial yang mengalami kenaikan maupun penurunan yang sangat signifikan, Rata-rata nilai Struktur Aktiva di tiap tahunnya pada perusahaan financial yaitu di tahun 2012 sebesar 0.082 dan

pada tahun 2013 mengalami kenaikan yaitu menjadi sebesar 0.091, pada tahun 2014 mengalami kenaikan yaitu menjadisebesar 0.094, pada tahun 2015 mengalami penurunan menjadi sebesar 0.085 dan pada tahun 2016 mengalami kenaikan kembali yaitu menjadi sebesar 0.093 dan penurunan kembali pada tahun 2017 sebesar 0,061. Perusahaan Adira Dinamika Multi Tbk memiliki nilai struktur aktiva yang cukup stabil pada tiap tahunnya tetapi turun pada tahun 2017 yaitu sebesar 0,007 sedangkan pada tahun 2012 sebesar 0.011, pada tahun 2013 turun menjadi sebesar 0.009, lalu pada tahun 2014 naik lagi menjadi sebesar 0.010, kemudian pada tahun 2015 kembali mengalami penurunan menjadi sebesar 0.009 kemudian di tahun 2016 juga mengalami penurunan menjadi sebesar 0.008. Perusahaan Buana Finance Indonesia Tbk mempunyai Struktur Aktiva sebesar 0.011 pada tahun 2012, pada tahun 2013 sebesar mengalami kenaikan yaitu menjadi sebesar 0.012 begitu juga pada tahun 2014 terjadi kenaikan yaitu menjadi sebesar 0.015, kemudian pada tahun 2015 kembali mengalami kenaikan menjadi sebesar yaitu 0.023 hingga tahun 2016 mengalami kenaikan yaitu menjadi sebesar 0.026 dan pada tahun 2017 sebesar 0,023. BFI Indonesia Tbk nilai struktur aktivapada tahun 2012 yaitu sebesar 0.046, pada tahun 2013 mengalami kenaikan menjadi sebesar 0.050, pada tahun 2014 mengalami penurunan yaitu menjadi sebesar 0.046 dan 2015 mengalami penurunan kembali menjadi sebesar 0.038, dan nilai struktur aktivapada tahun 2016 mengalami penurunan yang paling jauh atau rendah yaitu menjadi sebesar 0.003. Secara keseluruhan, rata-rata nilai struktur aktiva di perusahaan financial mengalami penurunan pada tahun 2017

Gambar 1.5 Grafik Perkembangan Struktur Aktiva

Pada grafik 1.5 diatas diketahui rata rata perkembangan struktur aktiva tahun 2012-2017, dimana rata-rata Struktur Aktiva mengalami peningkatan dan penurunan pada setiap tahunnya. Namun pada tahun 2017 merupakan nilai terkecil pada tiap tahunnya. Menurunnya Struktur Aktiva berdampak pada sulitnya perusahaan memperoleh hutang, Menurunnya Struktur Aktiva disebabkan karena kecilnya hasil penjualan dankecilnya kapitalisasi pasar.

Tabel 1.6
Perkembangan Free Cash Flow
Perusahaan Financial Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2017

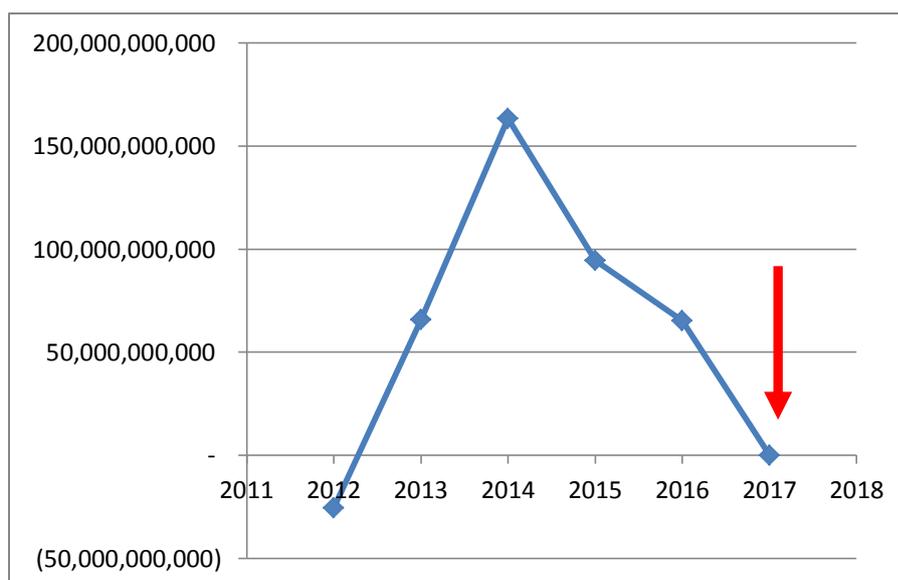
N o.	Nama Perusahaan	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
		Free Cash Flow						
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	-3,025,883	(1,440,342)	-889,891	2,730,491	2,626,152	1,098,003	
2	Buana Finance Tbk.	-411,638,446,194	-59,798,591,130	380,837,069,309	528,887	-403,386	(591,220)	
3	BFI Finance Indonesia Tbk.	-1,142,361	-1,177,804	-569,900	224,252	282,120	(2,177,695)	
4	Batavia Prosperindo Finance Tbk.	-99,379,532,348	-196,168,197,886	23,109,751,230	-4,539,586,003	-3,147,018,373	(372,564,891,792)	
5	Clipan Finance Indonesia Tbk.	369,003,266,000	-750,331,454,000	-142,020,438,000	520,876,493,000	371,862,526	(2,783,230,780)	
6	Danasupra Erapacific Tbk.	1,721,358,561	7,532,082,297	1,391,017,252	-2,538,245,608	3,396,480,573	(18,562,892,123)	
7	Radana Bhaskara Finance Tbk.	-257,393,872	-238,523,913	-472,266,393	-517,535,419	-389,916,175	(177,568,706)	
8	Intan Baruprana Finance Tbk.	-	2,356,588,843,54	2,239,875,020,345	698,345,329,411	407,336,192,143	215,179,312,385	
9	Indomobil Multi Jasa Tbk.	(246,253,794,545)	(412,136,151,670)	(10,092,502,882)	178,210,639,329	397,648,845,544	215,179,312,385	
10	Mandala Multifinance Tbk.	540,008	594,447	13,911	619,416	1,504,224	244,342,666,467	
11	Magna Finance Tbk.	-	(68,223,180,389)	(130,747,624,203)	33,567,076,436	120,282,863,367	741,201	
12	Tifa Finance Tbk	201,848,769	339,607,122	155,447,598	438,127,649	308,972,008	347,079,593,087	
13	Trust Finance Indonesia Tbk.	4,764,093,375	109,747,272,081	88,368,225,548	(5,008,487,981)	53,836,837,159	(13,931,755)	
14	Verena Multi Finance Tbk.	(349,426,082)	(161,131,983)	(45,188,948)	194,493,872	120,447,526	(24,419,671,854)	
15	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.	229,946	(491,326)	(951,136)	82,680	(1,428,538)	261,760,400	
	Rata-Rata	(25,479,428,308)	65,809,870,603	163,357,074,256	94,602,166,027	65,317,876,458	(745,081)	

Sumber : *IDX*(www.idx.co.id)

Berdasarkan tabel 1.6 diatas diketahui bahwa terjadi penurunan free cash flow di tahun 2015 pada beberapa perusahaan Financial yang terdaftar di BEI. Perusahaan yang mengalami penurunan free cash flow tersebut terjadi pada Perusahaan Buana Finance Tbk mengalami penurunan free cash flow pada tahun 2014 yaitu sebesar 380.837.069.309 menjadi 528.887 pada tahun 2015 dan pada tahun 2017 mengalami penurunan sebesar -591,220 Batavia Prosperindo Finance Tbk juga mengalami penurunan free cash flow dari tahun sebelumnya pada tahun 2014 sebesar 23.109.751.230 menjadi (4.539.586.003) pada tahun 2015, kemudian Trust Finance Indonesia Tbk pada tahun 2015 mengalami

penurunan free cash flow menjadi (5.008.487.981) dari tahun sebelumnya yaitu pada tahun 2014 sebesar , Danasupra Erapacific Tbk juga sama halnya mengalami penurunan pada tahun 2015 dimana pada tahun sebelumnya yaitu 2014 free cash flow nya adalah sebesar 1.391.0.17.252 menjadi (2.538.245.608) pada tahun 2015. Perusahaan Wahana Ottomitra Multiartha Tbk pada tahun 2017 mengalami peningkatan sebesar 261,760,400. Secara keseluruhan nilai free cash flow perusahaan financial banyak mengalami penurunan pada tahun 2015 namun apabila dilihat dari rata-rata keseluruhannya nilai free cash flow mengalami fluktuasi.

Gambar 1.6 Grafik Perkembangan Free Cash Flow



Pada grafik 1.6 diatas diketahui rata rata perkembangan *free cash flow* tahun 2012-2017 mengalami fluktuasi. dimana rata-rata *free cash flow* mengalami penurunan dari tahun 2015, penurunan *free cash flow* berdampak pada sulit mendapatkan hutang karena Arus kas ini merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal.

Tabel 1.7
Perkembangan Pertumbuhan Penjualan
Perusahaan Financial Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2017

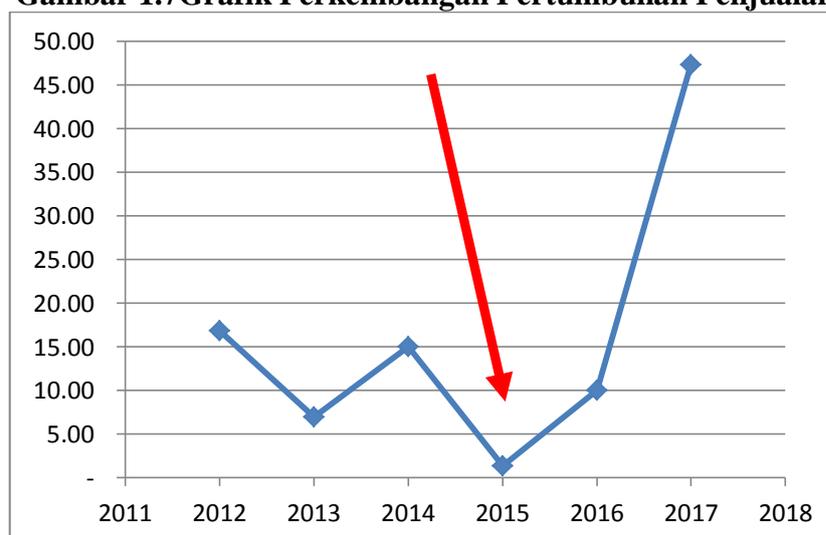
No.	Nama Perusahaan	Pertumbuhan Penjualan (%)					2017
		2012	2013	2014	2015	2016	
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	27.33	19.42	2.31	(2.24)	4.30	46.59
2	Buana Finance Tbk.	44.20	6.22	(4.16)	(100.00)	(6.90)	98.13
3	BFI Finance Indonesia Tbk.	26.70	19.53	21.63	23.10	14.01	25.26
4	Batavia Prosperindo Finance Tbk.	23.83	31.38	7.58	11.51	3.39	36.24
5	Clipan Finance Indonesia Tbk.	25.66	10.60	7.56	6.14	(6.88)	87.00
6	Danasupra Erapacific Tbk.	4.66	(3.11)	97.09	(55.38)	212.27	45.86
7	Radana Bhaskara Finance Tbk.	31.40	(5.71)	30.50	90.33	14.99	87.09
8	Intan Baruprana Finance Tbk.	-	-	53.99	11.20	(58.52)	(199.50)
9	Indomobil Multi Jasa Tbk.	-	21.50	20.91	20.36	14.76	140.60
10	Mandala Multifinance Tbk.	10.39	10.42	8.42	9.94	(12.71)	26.39
11	Magna Finance Tbk.	-	-	12.14	16.52	(35.66)	191.41
12	Tifa Finance Tbk	13.23	2.71	(5.62)	(1.57)	6.54	50.94
13	Trust Finance Indonesia Tbk.	15.11	(22.56)	(30.28)	(17.37)	1.59	42.31
14	Verena Multi Finance Tbk.	32.63	15.88	4.32	(3.68)	(11.26)	-2.36
15	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.	(2.67)	(1.44)	(1.48)	11.40	10.44	33.99
	Rata-Rata	16.83	6.99	14.99	1.35	10.02	47.33

Sumber : *IDX*(www.idx.co.id)

Berdasarkan tabel 1.7 diatas menunjukkan nilai Pertumbuhan Penjualan di beberapa perusahaan Financial rata-rata di tiap tahunnya. Perusahaan yang mengalami penurunan pertumbuhan penjualan yaitu Adira Dinamika Multi Finance Tbk tahun 2012 pertumbuhan penjualan sebesar 27,33 mengalami penurunan pertumbuhan penjualan pada tahun 2013 19,42 diikuti tahun 2014 menjadi sebesar 2,31 pada tahun 2016 naik menjadi sebesar 4,30 Buana Finance Tbk juga mengalami penurunan pertumbuhan penjualan setiap tahunnya, pada tahun 2011 pertumbuhan penjualan sebesar 44,20 dan mengalami penurunan pada tahun 2013 menjadi sebesar 6,22 diikuti pada tahun-tahun selanjutnya, Clipan Finance

Indonesia Tbk pada tahun 2015 pertumbuhan penjualan sebesar 1.111.251 dan mengalami penurunan pada tahun 2016 menjadi 748.183, Radana Bhaskara Finance Tbk pada tahun 2012 sebesar 25,66 dan mengalami penurunan pada tahun 2013 menjadi 10,60, tahun 2014 sebesar 7,56, tahun 2015 sebesar 6,14 dan pada tahun 2016 menjadi sebesar (6,88) , Mandala Multifinance Tbk pada tahun 2013 sebesar 10,42 dan pada tahun 2014 mengalami penurunan menjadi 8,42, Magna Finance Tbk tahun 2015 sebesar 16,52 dan tahun 2016 menjadi (35,66). Radana Bhaskara Finance Tbk tahun 2015 sebesar 90,33 menjadi sebesar 14,99 pada tahun 2016, Trust Finance Indonesia Tbk tahun 2012 sebesar 15,11 dan pada tahun 2013 menjadi (22,56), Verena Multi Finance Tbk pada tahun 2013 sebesar 15,88 menjadi 4,32 pada tahun 2016, dan Wahana Ottomitra Multiartha Tbk pada tahun 2017 mengalami peningkatan yang sangat tinggi sebesar 47,33.

Gambar 1.7 Grafik Perkembangan Pertumbuhan Penjualan



Pada grafik 1.7 diatas diketahui rata rata perkembangan Pertumbuhan Penjualan tahun 2012-2017, dimana rata-rata pertumbuhan

penjualan mengalami penurunan pada tahun 2015, penurunan pertumbuhan penjualan berdampak pada meningkatnya laba perusahaan, karena semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka semakin mudah perusahaan dalam memperoleh hutang. Meningkatnya pertumbuhan penjualan disebabkan karena modal kerja yang baik, sehingga penjualan bertambah dan pertumbuhan penjualan pun meningkat.

Tabel 1.8
Pertumbuhan Ukuran Perusahaan
Perusahaan Finansial Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2017

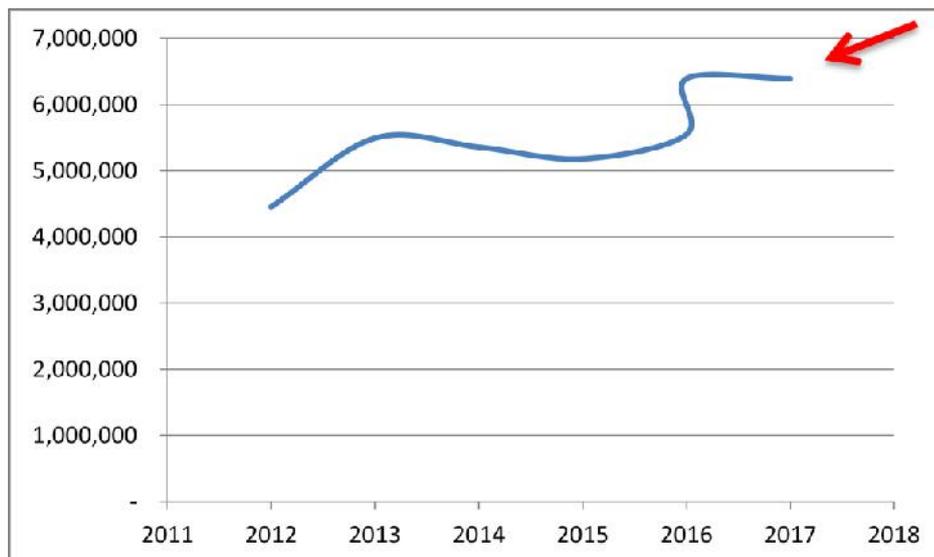
No.	Nama Perusahaan	Total Asset					
		2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	25,460,457	30,994,411	29,930,882	27,744,207	27,012,384	29,492,933
2	Buana Finance Tbk.	3,495,190	3,770,471	3,586,854	3,162,906	3,101,932	4,367,934
3	BFI Finance Indonesia Tbk.	6,570,496	8,293,324	9,670,703	11,770,414	12,476,256	16,483,273
4	Batavia Prosperindo Finance Tbk.	529,227	799,048	1,067,433	981,933	1,037,602	1,571,343
5	Clipan Finance Indonesia Tbk.	4,853,635	6,074,469	6,641,043	6,646,672	6,635,809	9,890,847
6	Danasupra Erapacific Tbk.	45,045	46,702	51,248	52,030	58,478	83,804
7	Radana Bhaskara Finance Tbk.	1,588,474	1,869,407	2,555,301	3,084,793	3,469,545	3,325,881
8	Intan Baruprana Finance Tbk.	-	-	3,040,508	-	2,594,977	2,108,617
9	Indomobil Multi Jasa Tbk.	-	8,300,536	9,727,298	-	12,945,973	14,012,289
10	Mandala Multifinance Tbk.	4,062,766	3,966,358	4,805,590	4,595,141	3,804,795	3,215,185
11	Magna Finance Tbk.	-	-	478,397	458,200	366,618	226,028
12	Tifa Finance Tbk	1,086,141	1,030,537	1,080,892	1,346,080	1,384,680	1,306,205
13	Trust Finance Indonesia Tbk.	420,849	335,840	266,656	289,337	271,754	281,802
14	Verena Multi Finance Tbk.	1,955,436	2,100,164	2,151,510	1,894,358	1,790,467	1,750,440
15	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.	3,348,221	3,829,096	5,299,931	5,306,269	6,265,606	7,745,732
	Rata-Rata	4,451,328	5,493,105	5,356,950	5,179,411	5,547,792	6,390,821

Sumber : *IDX*(www.idx.co.id)

Berdasarkan tabel 1.8 diatas diketahui bahwa terjadi kenaikan total asset di tahun 2013 pada beberapa perusahaan finansial yang terdaftar di BEI. Adira Dinamika Multi Finance Tbk memiliki total asset pada tahun 2012 sebesar 25.460.457 pada tahun 2013 mengalami kenaikan menjadi

sebesar 30.994.411 lalu selanjutnya pada tahun 2014 mengalami sedikit penurunan menjadi sebesar 29.930.882 kemudian pada tahun 2015 dan 2016 juga turun menjadi sebesar 27.000.000 dan pada tahun 2017 sebesar 29,492,933 Pada Buana Finance Tbk tahun 2012 sebesar 3.495.190, tahun 2013 sebesar 3.770.471, pada tahun 2014 sebesar 3.586.854, tahun 2015 sebesar 4.162.906, kemudian pada tahun 2016 sebesar 3.101.932. Pada BFI Finance Indonesia Tbk pada tahun 2012 yaitu sebesar 6.570.496, pada tahun 2013 naik menjadi 8.293.324, pada tahun 2014 kembali mengalami kenaikan menjadi 9.670.703, lalu pada tahun 2015 juga naik menjadi 11.770.414, dan kemudian pada tahun 2016 juga mengalami kenaikan menjadi sebesar 12.476256. Danasupra Erapacific Tbk pada tahun 2012 yaitu sebesar 45.045, tahun 2013 naik menjadi 46.702, 2014 juga naik menjadi sebesar 51.248, lalu tahun 2015 kembali naik menjadi 51.030, kemudian pada tahun 2016 juga mengalami kenaikan menjadi sebesar 58.478. perusahaan Radana Bhaskara Finance Tbk dimana pada tahun 2012 memiliki total aset sebesar 1.588.474, pada tahun 2013 naik menjadi 1.869.407 dan kemudian pada tahun 2016 juga mengalami kenaikan menjadi sebesar 3.469.545. Tifa Finance Tbk memiliki total aset yang stabil pada tiap-tiap tahunnya yaitu pada tahun 2012 sebesar 1.86.141, pada tahun 2013 sebesar 1.030.537, pada tahun 2014 sebesar 1.080.892, pada tahun 2015 sebesar 1.346.080, pada tahun 2016 sebesar 1.384.680 dan pada tahun 2017 mengalami peningkatan sebesar 7,745,732.

Gambar 1.8 Grafik Pertumbuhan Ukuran Perusahaan



Pada grafik 1.8 diatas diketahui rata rata perkembangan ukuran perusahaan tahun 2012-2017, dimana rata-rata ukuran perusahaan mengalami peningkatan pada setiap tahunnya, meningkatnya ukuran perusahaan berdampak pada mudahnya perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. meningkatnya ukuran perusahaan disebabkan karena besarnya total aktiva, besarnya hasil penjualan dan besarnya kapitalisasi pasar.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah faktor-faktor yang terdiri dari ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, free cash flow, pertumbuhan penjualan, dividen payout ratio berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka judul penelitian ini adalah **“Analisis Simultanitas Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Financial Di Indonesia”**

B. Identifikasi dan Batasan Masalah

1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas serta untuk memperoleh kejelasan terhadap masalah yang akan dibahas, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

- a. Terjadi kenaikan Kebijakan Hutang (DER) pada tahun 2014
- b. Terjadi penurunan Nilai Perusahaan (PBV) pada tahun 2015
- c. Terjadi penurunan Profitabilitas (ROA) pada tahun 2015
- d. Terjadi penurunan Kebijakan Deviden (DPR) pada di tahun 2017
- e. Terjadi penurunan Free Cash Flow pada tahun 2014
- f. Terjadi penurunan Pertumbuhan Penjualan pada di tahun 2015
- g. Terjadi penurunan Ukuran Perusahaan di tahun 2015
- h. Terjadi kenaikan Struktur Aktiva pada tahun 2015

2. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penelitian ini dibatasi agar pembahasannya lebih fokus dan terarah serta tidak menyimpang dari tujuan yang diinginkan. Dengan demikian penulis membatasi masalah hanya pada Kebijakan Hutang, Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Kebijakan Deviden, free cash flow dan penelitian ini hanya mengambil data keuangan pada Bursa Efek Indonesia.

C. Rumusan Masalah

1. Rumusan Masalah Analisis Linear Berganda :

- a. Apakah Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden, Struktur

Aktiva, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas berpengaruh signifikan baik secara terpisah maupun serempak terhadap Kebijakan Hutang?

- b. Apakah Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas berpengaruh signifikan baik secara terpisah maupun serempak terhadap Nilai Perusahaan?

2. Rumusan Masalah Simultan :

- a. Bagaimana profitabilitas, free cash flow, struktur aktiva dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang?
- b. Bagaimana profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan deviden berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan?

3. Rumusan Masalah Regresi Panel :

- a. Apakah Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang pada Adira Dinamika Multi Finance Tbk?
- b. Apakah Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang pada Buana Finance Tbk?

- c. Apakah Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang pada BFI Finance Indonesia Tbk?
- d. Apakah Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang pada Batavia Prosperindo Finance Tbk?
- e. Apakah Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang pada Clipan Finance Indonesia Tbk?
- f. Apakah Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang pada Danasupra Erapacific Tbk?
- g. Apakah Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang pada Radana Bhaskara Finance Tbk?
- h. Apakah Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang pada Mandala Multifinance Tbk?

- i. Apakah Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang pada Tifa Finance Tbk?
- j. Apakah Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang pada Trust Finance Indonesia Tbk?
- k. Apakah Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang pada Verena Multi Finance Tbk?

D. Tujuan Penelitian dan Manfaat penelitian

1. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu:

a. Tujuan Penelitian Analisis Linier Berganda

- 1) Menganalisis pengaruh signifikan baik secara terpisah maupun secara serempak profitabilitas, *Deviden payout ratio*, struktur aktiva dan free cash flow terhadap Kebijakan Hutang.
- 2) Menganalisis pengaruh signifikan baik secara terpisah maupun secara serempak profitabilitas, *Deviden payout ratio*, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

b. Tujuan Penelitian Simultan

- 1) Menganalisis Bagaimana pengaruh secara simultan profitabilitas, *Deviden Payout Ratio*, struktur aktiva, free cash flow dan nilai perusahaan terhadap kebijakan hutang.
- 2) Menganalisis Bagaimana pengaruh secara simultan profitabilitas, *Deviden Payout Ratio*, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.

c. Tujuan Penelitian Regresi Panel

- 1) Untuk mengetahui Apakah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, free cash flow, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang Pada Adira Dinamika Multi Finance Tbk?
- 2) Untuk mengetahui Apakah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, free cash flow, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang Pada Buana Finance Tbk?
- 3) Untuk mengetahui Apakah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, free cash flow, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang Pada BFI Finance Indonesia Tbk?
- 4) Untuk mengetahui Apakah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, free cash flow, pertumbuhan penjualan

dan kebijakan dividen berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang Pada Batavia Prosperindo Finance Tbk?

- 5) Untuk mengetahui Apakah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, free cash flow, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang Pada Clipan Finance Indonesia Tbk?
- 6) Untuk mengetahui Apakah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, free cash flow, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang Pada Danasupra Erafacific Tbk?
- 7) Untuk mengetahui Apakah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, free cash flow, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang Pada Radana Bhaskara Finance Tbk?
- 8) Untuk mengetahui Apakah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, free cash flow, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang Pada Mandala Multifinance Tbk?
- 9) Untuk mengetahui Apakah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, free cash flow, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang Pada Tifa Finance Tbk?
- 10) Untuk mengetahui Apakah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, free cash flow, pertumbuhan penjualan

dan kebijakan dividen berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang Pada Trust Finance Indonesia Tbk?

11) Untuk mengetahui Apakah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, free cash flow, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang Pada Verena Multi Finance Tbk?

2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada pihak-pihak sebagai berikut:

a. Bagi Penulis

Penelitian ini kedepannya dapat dijadikan sebagai proses belajar dalam mengamati, mengumpulkan dan menganalisis data bagi penulis.

b. Bagi Peneliti Berikutnya

Penelitian ini kedepannya diharapkan dapat dijadikan bahan informasi yang bermanfaat dan rujukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

E. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Fitri Mega Mulianti (2010), Universitas Diponegoro Semarang yang berjudul: Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan penelitian ini berjudul : Analisis Simultanitas Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Financial Di Indonesia. Perbedaannya yaitu :

1. Data Penelitian : dalam penelitian terdahulu menggunakan perusahaan Wholesale dan Financial yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012.
Penelitian ini menggunakan Perusahaan Financial Yang Ada di BEI tahun 2012-2017.
2. Waktu penelitian : penelitian terdahulu dilakukan tahun 2012 sedangkan penelitian ini tahun 2019.
3. Beda Variabel: Variabel terdahulu menggunakan 4 variabel bebas dan 1 variabel terikat,dan variable yang sekarang menggunakan 6 variabel bebas dan 2 variabel terikat.
4. Sampel Penelitian : penelitian terdahulu menggunakan perusahaan wholesale dan Retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan 20 sampel perusahaan. Sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan Financial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan 11 sampel perusahaan.
5. Model penelitian : Penelitian terdahulu menggunakan model regresi linier berganda. Sedangkan penelitian ini menggunakan 3 model analisis data yaitu Analisis Regresi Linier Berganda , Analisi Simultan dan Regresi Panel.

dan kebijakan dividen berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang Pada Batavia Prosperindo Finance Tbk?

- 5) Untuk mengetahui Apakah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, free cash flow, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang Pada Clipan Finance Indonesia Tbk?
- 6) Untuk mengetahui Apakah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, free cash flow, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang Pada Danasupra Erafacific Tbk?
- 7) Untuk mengetahui Apakah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, free cash flow, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang Pada Radana Bhaskara Finance Tbk?
- 8) Untuk mengetahui Apakah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, free cash flow, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang Pada Mandala Multifinance Tbk?
- 9) Untuk mengetahui Apakah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, free cash flow, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang Pada Tifa Finance Tbk?
- 10) Untuk mengetahui Apakah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, free cash flow, pertumbuhan penjualan

dan kebijakan dividen berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang Pada Trust Finance Indonesia Tbk?

11) Untuk mengetahui Apakah profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, free cash flow, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen berpengaruh secara panel terhadap Kebijakan Hutang Pada Verena Multi Finance Tbk?

2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada pihak-pihak sebagai berikut:

a. Bagi Penulis

Penelitian ini kedepannya dapat dijadikan sebagai proses belajar dalam mengamati, mengumpulkan dan menganalisis data bagi penulis.

b. Bagi Peneliti Berikutnya

Penelitian ini kedepannya diharapkan dapat dijadikan bahan informasi yang bermanfaat dan rujukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

E. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Fitri Mega Mulianti (2010), Universitas Diponegoro Semarang yang berjudul: Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan penelitian ini berjudul : Analisis Simultanitas Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Financial Di Indonesia. Perbedaannya yaitu :

1. Data Penelitian : dalam penelitian terdahulu menggunakan perusahaan Wholesale dan Financial yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012.
Penelitian ini menggunakan Perusahaan Financial Yang Ada di BEI tahun 2012-2017.
2. Waktu penelitian : penelitian terdahulu dilakukan tahun 2012 sedangkan penelitian ini tahun 2019.
3. Beda Variabel: Variabel terdahulu menggunakan 4 variabel bebas dan 1 variabel terikat,dan variable yang sekarang menggunakan 6 variabel bebas dan 2 variabel terikat.
4. Sampel Penelitian : penelitian terdahulu menggunakan perusahaan wholesale dan Retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan 20 sampel perusahaan. Sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan Financial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan 11 sampel perusahaan.
5. Model penelitian : Penelitian terdahulu menggunakan model regresi linier berganda. Sedangkan penelitian ini menggunakan 3 model analisis data yaitu Analisis Regresi Linier Berganda , Analisi Simultan dan Regresi Panel.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Hal ini berkaitan erat dengan struktur modal yang dipilih perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri. Pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaan menggunakan hutang pada tingkat tertentu agar harapan pemilik perusahaan dapat tercapai. Disamping itu perilaku manajer dan komisaris perusahaan juga dapat dikendalikan.

Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut Harmono (2011:137) keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terrefleksi pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajemen keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan. Menurut Irawan Arry (2009) mengatakan bahwa: Kebijakan hutang berkaitan dengan keputusan manajemen dalam menambah atau mengurangi proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan

dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan.”

Menurut Bambang Riyanto (2011:98) pengertian kebijakan hutang adalah “Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.” Kebijakan hutang juga merupakan kebijakan perusahaan untuk memanfaatkan fasilitas pendanaan dari luar. semua kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Tambahan dana hutang menyebabkan pemegang saham terpaksa menerima proyek yang lebih beresiko. Alasannya jika proyek berhasil, kepentingan kreditor (debtholders) atas bunga dan pokok pinjaman akan terlindungi dan investor eksternal bisa menikmati sisa keuntungan. Namun jika proyek gagal, kreditor akan menanggung biaya resiko yang meningkat, karena pemegang saham memiliki kewajiban terbatas. Kreditor mengantisipasi resiko ini dengan memindahkan resiko kepada pemegang saham melalui peningkatan biaya hutang.

Kebijakan hutang memiliki pengaruh pendisiplinan perilaku manajer. Hutang akan mengurangi konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan hutang meningkatkan leverage sehingga meningkatkan kemungkinan kesulitan-kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Kekhawatiran akan kebangkrutan mendorong manajer agar efisien, sehingga memperbaiki biaya agensi. Hutang memaksa perusahaan

membayar pokok hutang dan bunga sehingga mengurangi free cash flow dan menurunkan insentif manajer untuk berperilaku memuaskan diri sendiri.

Kebijakan hutang sering diukur menggunakan debt ratio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah DER (debt to equity ratio), semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Pada akhirnya peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima.

Secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2. Nilai Perusahaan

Tujuan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemilik perusahaan. Menurut Ernawati (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham, sebab dengan nilai yang tinggi, menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan yang dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen aset. Pada kenyataannya,

penggunaan hutang 100 persen sekarang ini sulit dijumpai dan menurut trade off theory semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Oleh karena itu, perusahaan harus sangat hati-hati dalam menentukan kebijakan hutangnya karena peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaannya.

Dari beberapa pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses selama beberapa periode, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka harga saham yang dimiliki perusahaan akan meningkat dan akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan para pemilik juga.

Menurut pendapat para ahli nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price To Book Value* (PBV) yang merupakan rasio yang membandingkan antara harga per saham dengan nilai buku per saham. Rasio (PBV) memberikan gambaran berapa kali kita membayar sebuah saham dengan nilai buku perusahaan (Brigham dan Houston, 2010:151).

Jenis-Jenis Nilai Perusahaan

Yulius (2007, hal. 3), nilai perusahaan terdiri dari lima jenis nilai perusahaan berdasarkan cara perhitungan yang digunakan, yaitu :

1. Nilai Nominal

Nilai Nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2. Nilai Pasar

Nilai Pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bias ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3. Nilai Intristik

Nilai Intristik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai instrinsik ini bukan sekedar harga diri sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai Buku

Nilai Buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total asset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai Likuidasi

Nilai Likuidasi adalah nilai jual seluruh asset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat

dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut (Alfredo, 2011) adalah:

1. Keputusan investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang diambil oleh manajer keuangan dalam allocation of fund atau pengalokasian dana dalam bentuk investasi yang dapat menghasilkan laba dimasa yang akan datang.

2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan manajemen keuangan dalam melakukan pertimbangan dan analisis perpaduan antara sumber-sumber dana yang paling ekonomis bagi perusahaan untuk menandai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan operasional perusahaan.

3. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai deviden dari pada ditahan untuk di investasikan kembali dalam perusahaan.

4. Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara nilai hutaang dengan nilai modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan akhir tahun.

5. Pertumbuhan Laba

Pertumbuhan laba adalah peningkatan jumlah laba dari satu periode ke periode tertentu. Pertumbuhan laba dihitung dengan mengurangkan laba periode sekarang dengan laba periode sebelumnya kemudian dibagi dengan laba periode sebelumnya.

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva.

Sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut (Kamludin dan Indriani, 2012 hal. 5) adalah :

1. Keputusan investasi tentang alokasi dana ke berbagai macam aktiva.
2. Keputusan mendapat modal dalam kombinasi yang ideal antara modal asing dan modal sendiri.
3. Keputusan tentang kebijakan deviden kepada pemegang saham.

Karena faktor-faktor tersebut dimaksudkan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan, dan ditujukan oleh meningkatnya nilai perusahaan atau harga saham.

Rumusnya sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan mendanai kegiatan usahanya melalui dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal (Seftianne dan Handayani, 2011).

Menurut Kasmir (2016:201) ROA digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki. *Return On Asset* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada. *Return On Asset* (ROA) atau yang sering disebut juga Return On Investment (ROI) diperoleh dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva.

Profitabilitas dalam penelitian ini mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba akan menarik investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya jika tingkat profitabilitas perusahaan rendah maka investor akan menarik dananya. Kemampuan perusahaan diprosikan dengan *Return On Assets* (ROA). ROA diambil langsung dalam laporan keuangan Profitabilitas dirumuskan

sebagai berikut (Hanafi, 2012)

Rumusnya sebagai berikut

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

4. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Salah satu return yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Warner R Murhadi, 2013 :65).

Menurut Toto Prihadi (2012 : 266) *Dividend payout ratio* adalah rasio yang menggambarkan tingkat persentase dari laba yang dibagi menjadi dividen. Menurut Budi Rahardjo (2009:91) Rasio pembayaran dividen (*Dividen Payout Ratio*) adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Deviden payout ratio menurut Sartono (2009:491) menyatakan bahwa *deviden payout ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk deviden dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Sedangkan menurut Suhartono dan Fadillah (2009) menyatakan

bahwa *Deviden payout ratio* adalah deviden perlembar saham dibagi dengan laba perlembar saham rasio dapat digunakan untuk melihat perbandingan antara laba perlembar saham yang didapatkan perusahaan dengan laba yang dibagikan sebagai deviden.

Dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}} \times 100\%$$

5. Struktur Aktiva

Kesuma (2009) menjelaskan struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang. Struktur aktiva dibagi menjadi dua bagian utama, yaitu aktiva lancar yang meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, persekot dan aktiva tidak lancar yang meliputi investasi jangka panjang, aktiva tetap, dan aktiva tetap tidak berwujud (Winahyuningsih, dkk. 2010). Perusahaan yang asetnya mencukupi untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Hal ini disebabkan, perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Teori *trade off* menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Penggunaan utang dalam jumlah besar akan

meningkatkan risiko *financial* bagi perusahaan, sementara itu asset tetap dalam jumlah besar tentu juga mengakibatkan risiko bisnis yang semakin besar yang pada akhirnya meningkatkan total risiko.

Dengan demikian, semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan memudahkan perusahaan dalam mendapatkan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Kartika (2009), Sabir dan Malik (2012).

Dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

6. Free Cash Flow

Menurut Jensen dalam Tampubolon (2012) menyatakan bahwa jika arus kas bebas dalam perusahaan tidak digunakan atau diinvestasikan untuk memaksimalkan atau menyeimbangkan bunga pemegang saham, maka hal ini akan memunculkan masalah keagenan. Dimana manajer akan memilih untuk berinvestasi pada proyek yang tidak menguntungkan. Dampaknya perusahaan akan berada pada posisi pertumbuhan yang rendah.

Arus kas bebas dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin besar arus kas bebas yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena

memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen.

Free Cash Flow dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skala rasio, dimana nilai *Free Cash Flow* dibagi dengan total asset pada periode yang sama dengan tujuan agar lebih *comparable* bagi perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel (Kangarluei, et al dalam Agustia, 2013).

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{NOPAT} - \text{investasi bersih pada modal operasi}}{\text{Total asset}}$$

Keterangan :

NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) = EBIT (1- tarif pajak)

Investasi bersih modal operasi = total modal operasit - total modal operasit-1

Total modal bersih = modal kerja operasi bersih + asset tetap bersih

Modal kerja operasi bersih = asset lancar – kewajiban lancar tanpa bunga

Variabel ini selanjutnya akan dilambangkan dengan FCF.

7. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari waktu ke waktu atau dari tahun ke tahun. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi maka kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal lebih besar dibandingkan perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Seperti teori *trade off* yang menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar dari pengorbanannya,

maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Semakin besar pertumbuhan penjualan merupakan sebuah keuntungan bagi perusahaan, dengan demikian dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya dan memudahkan manajemen dalam mendapatkan hutang karena adanya keyakinan investor akan kinerja perusahaan. (Winahyuningsih, dkk. 2010).

Pertumbuhan penjualan digunakan untuk memprediksi pencapaian perusahaan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kesuma,2009). Apabila pertumbuhan penjualan dikatakan baik dan semakin meningkat, maka mengidikasikan nilai perusahaan yang besar bagi perusahaan dalam mendapatkan profit, yang harus didukung dengan harta atau aktiva perusahaan.

Clarensia dan Azizah (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) dapat dilihat dari kenaikan penjualan dari tahun ketahun. Bagi investor perusahaan yang pertumbuhannya baik merupakan aspek yang menguntungkan dalam *return* atas investasinya. Pertumbuhan penjualan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}} \times 100\%$$

8. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan atau nilai aktiva

(Riyanto,2008). Ukuran suatu perusahaan tercermin dari total aset yang dimiliki, semakin besar aset perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan, begitupun sebaliknya. Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan logaritma natural dari total aktiva, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut (Budiasih, 2009)

Menurut Kartini dan Tulus Arianto (2008) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang telah dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset suatu perusahaan. Perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Riyanto, 2001). Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu dengan menggunakan hutang. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan kecenderungan untuk menggunakan hutang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil.

Dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = (\text{Ln}) \text{ of Total asset}$$

B. Penelitian Terdahulu

Dalam bagian ini akan dijelaskan mengenai penelitian-penelitian terdahulu mengenai hubungan-hubungan Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut terangkum dalam tabel berikut :

NO	Nama / Tahun	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	Said Kelana Asnawi (2001)	Interelasi antara Nilai Perusahaan, Investasi dan Utang	X1 = Hutang X2=Nilai Perusahaan X3 = Investasi Y1 = Hutang Y2 = Nilai Perusahaan Y3 = Investasi	Investasi berpengaruh terhadap hutang, hutang menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan serta hutang berpengaruh terhadap investasi
2	Santika dan Kusuma Ratnawati (2002)	Pengaruh Struktur Modal, Faktor Internal, dan Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan Industri yang Masuk Bursa Efek Jakarta	X1 = Struktur Modal X2 = Pembayaran Pajak X3 = Ukuran Perusahaan X4 = Pertumbuhan Penjualan Y1=DER Y2 = PBV	Ukuran perusahaan, risiko keuangan, nilai aktiva yang diagunkan, profitabilitas dan tingkat bunga tahun t yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Euis dan Taswan (2002)	Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya	X1 = Ukuran Perusahaan X2 = Insider Ownership X3=Profitabilitas Y1 = Hutang Y2 = Nilai Perusahaan	Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap leverage ratio, insider ownership berpengaruh positif tidak signifikan terhadap leverage ratio. Leverage ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Nisa Fidyati (2003)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan	X1 = Resiko X2 = Kesempatan bertumbuh X3 = Rasio Aktiva Tetap X4 = Ukuran Penjualan Y1 = DER	Resiko berpengaruh negatif signifikan. Rasio aktiva tetap dan ukuran perusahaan berpengaruh positif. Kesempatan bertumbuh tidak mempunyai pengaruh yang signifikan.
5	Wahidah wati (2002)	kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, firm size, aset structure, earning volatility, stock volatility	X1=Kepemilikan manajerial X3=Kebijakan dividen X4=Firm Size X5=Aset Struktur X6=Volatility X7=Stock Volatility Y = Kebijakan Hutang	kepemilikan manajerial, earning volatility, dan stock volatility negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional dan dividen negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Firm size dan asset structure positif signifikan terhadap kebijakan hutang
6	Tasman (2003)	kepemilikan insider, firm size, kebijakan dividen, business risk, profitability, dan growth	X1=Kepemilikan Insider X2=Firm Size X3 = Kebijakan Dividen X4=Resiko	kepemilikan insider, profitability negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Firm size positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Business risk dan

			Perusahaan X6=Profitabilitas X7=Growth Y = Kebijakan Hutang	growth positif signifikan terhadap kebijakan hutang
7	Imanda Firmant yas dan Mohamad Nasir (2006)	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko, kebijakan dividen, free cash flow, aktiva tetap, profitabilitas terhadap kebijakan hutang	X1=Kepemilikan Manajerial X2=Kepemilikan Institusional X3=Resiko X4=Kebijakan Deviden X5=Free Cash Flow Y = Kebijakan Hutang	kepemilikan manajerial, free cash flow, aktiva tetap negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Risiko dan profitabilitas negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional, kebijakan dividen positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang
8	Emi Masdupi (2005)	Pengaruh kepemilikan insider, number of shareholders, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, asset structure, profitabilitas, dan pajak terhadap kebijakan hutang	X1=kepemilikan insider X2=number of shareholder X3= kepemilikan institusional X4=kebijakan deviden X5=ukuran perusahaan Y = Kebijakan Hutang	kepemilikan insider dan institusional negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan asset structure positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Number of shareholders dan pajak negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang
9	Zulhawati (2004)	Pengaruh kepemilikan insider, efisiensi, volume asset, growth, size asset terhadap kebijakan hutang	X1 =kepemilikan insider X2 = efisiensi X3 = volume aset X4=growth X5=size asset Y = Kebijakan Hutang.	kepemilikan insider negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Efisiensi dan size asset positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Volume asset dan growth tidak signifikan terhadap kebijakan hutang
10	Fitri Mega Mulianti (2010)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode Tahun 2004-2007)	X1 = Ukuran Perusahaan X2=Resiko X3 =Likuiditas X4=Ukuran perusahaan X5 = Leverage Y1=Kebijakan Hutang Y2=Nilai Perusahaan	Hasil analisis menunjukkan bahwa besarnya kemampuan prediksi dari ketiga variabel independen (ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas) terhadap kebijakan hutang adalah sebesar 30,3 % yang ditunjukkan dari besarnya adjusted R2, sisanya sebesar 69,7 % dipengaruhi oleh variabel lain diluar model
11	Bhakti Fitri Prasetyo rini (2013)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	X1=Ukuran Perusahaan X2=Leverage X3=Profitabilitas	hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, price earning ratio, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara parsial. Sedangkan leverage menunjukkan bahwa tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara

			Y = Nilai Perusahaan	parsial. Artinya ukuran perusahaan lebih tinggi, leverage, price earning ratio, dan profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Leverage menunjukkan bahwa tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
12	Nurul Hidayah (2015)	Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios) Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia	X1=CAPBVA X2=MVBVE X3=Saham Manajemen Y=Nilai Perusahaan	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwavariabel independen yaitu IOS (CAPBVA dan MVBVE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
13	1.) Zuhria Hasania 2.) Sri Murni 3.) Yunita Mandagie (2016)	Pengaruh Current Ratio, Ukuran Perusahaan Struktur Modal, Dan Roe Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2014	X1=Current Ratio X2=Ukuran Perusahaan X3=Struktur Modal X4=ROE Y=Nilai Perusahaan	Variabel Current Ratio (CR) berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Variabel Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Variabel ROE berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dan secara simultan CR, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan ROE berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
14	1.) Sujoko 2.) Ugy Soebiantoro	Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan	X1=Struktur Kepemilikan X2=Leverage X3=Faktor Intern X4=Faktor Ekstern Y=Nilai Perusahaan.	Hasil studi ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, faktor intern dan faktor ekstern berpengaruh signifikan terhadap leverage. Struktur kepemilikan, faktor ekstern, faktor intern, dan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
15	Assist. Prof. Dr. Gonca Telli Yamamoto	Understanding Customer Value Concept: Key To Success	X1=Customer Value, Competition, X2= Customer Focus, Y= Value Change. X4 : ukuran perusahaan Y : nilai perusahaan	Penelitian ini juga menggambarkan hierarki nilai pelanggan yang menghubungkan produk atau layanan Atribut, konsekuensi produk atau layanan dan tujuan atau tujuan pelanggan. Ini menguraikan, dan Membahas, hierarki nilai yang ditetapkan untuk pelanggan.
16	Sai Sudhakar Nudurupati (2015)	Strategic Sourcing With Multi-Stakeholders Through Value Co-Creation: An Evidence From Global Health Care Company	X1=Strategic Sourcing Decision-Making; X2=Multi-Stakeholder; X3=Mediating Collaboration; Y=Value Co-Creation;	Makalah Ini Membahas Bagaimana Sebuah Perusahaan Dapat Mempertimbangkan Potensi Co-Creation Value Dari Pemasoknya, Menengahi Tujuan Dan Tindakan Pemangku Kepentingan Eksternal Dan Internal, Dan Mengembangkan Kemitraan Pemasok Strategis Yang Melampaui Kepatuhan Terhadap

			Kraljic Portfolio Approach	Kesepakatan Kontrak Dengan Nilai Inovatif Co- Kegiatan Penciptaan.
17	Ioannis V. Floros (2011)	Shell Games: On The Value Of Shell Companies	X1=Shell Company; X2=Reverse Merger; X3=Reverse Takeover; Y= Value	Tujuan Sebagian Besar Perusahaan Shell Ini Adalah Untuk Menemukan Pelamar Untuk Perjanjian Merger Terbalik. Perusahaan-Perusahaan Ini Tidak Memiliki Risiko, Operasi, Atau Aset Sistematis, Dan Harga Saham Mereka Cenderung Menurun Seiring Berjalannya Waktu. Namun, Perusahaan Ini Memiliki Investor.
18	Nuryaman (2015)	The Influence Of Intellectual Capital On The Firm's Value With The Financial Performance As Intervening Variable	X1=Intellectual Capital X2=Profitability Y= Firm's Value	Tujuan Dari Penelitian Ini Adalah Untuk Mengetahui Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Perusahaan (Profitability) Sebagai Variabel Intervening.
19	Peter Hines, Nick Rich, (1997)	The Seven Value Stream Mapping Tools	X1=Contingency Planning, X2= Cross-Functional Integration, X3=Process Layout, Supply-Chain Management, Y=Value Analysis, Waste Disposal	Mengembangkan Aliran Nilai Baru Atau Tipologi Pemetaan Rantai Pasokan. Tipologi Tujuh Peta Ini Didasarkan Pada Limbah Yang Berbeda Yang Melekat Pada Aliran Nilai.
20	Huong Trang Kim (2017)	Multinationals And The Impact Of Corruption On Financial Derivatives Use And Firm Value: Evidence From East Asia	X1=Derivatives Use; X3=Mncs; Y2=Corruption; Financial Crisis Y=Firm Value	Makalah Ini Meneliti Efek Nilai Derivatif Keuangan Pada Perusahaan Domestik, Perusahaan Multinasional Dalam Negeri (Mnc), Dan Afiliasi Asing Dari Perusahaan Multinasional Asing Dari Berbagai Aspek Korupsi.

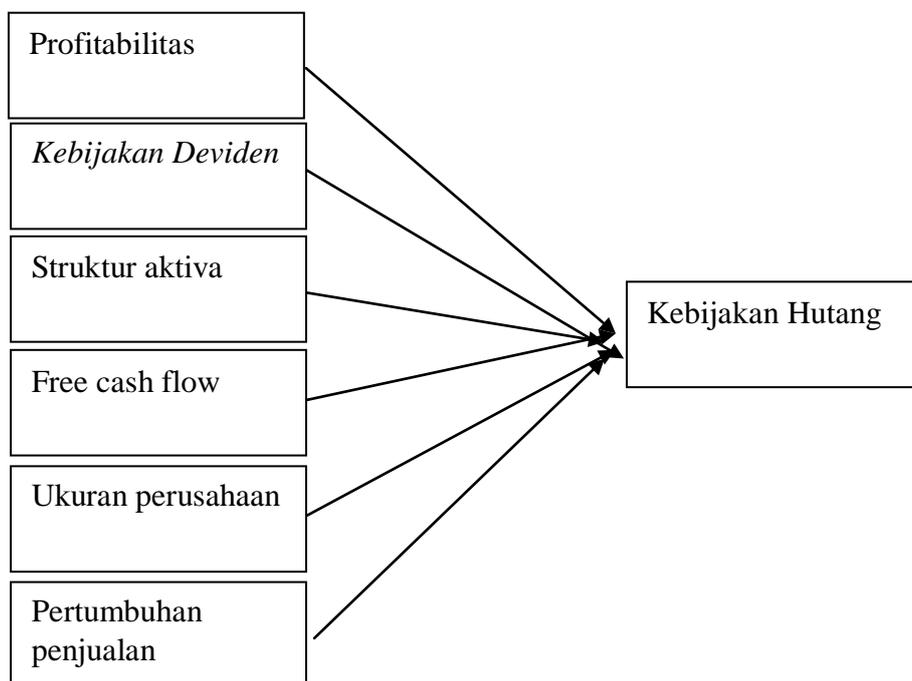
C. Kerangka konseptual

Dalam penelitian ada namanya kerangka konseptual. Kerangka konseptual adalah hubungan timbal balik antara satu variabel dengan variabel lainnya secara ols, parsial, maupun simultan.

Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini untuk melihat keterkaitan antar variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu profitabilitas, *Dividen payout ratio*, struktur aktiva, free cash flow, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Variabel terikatnya adalah

kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

1. OLS (*Ordinary Least Square*) Dengan Model Analisis Linear Berganda



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Analisis Berganda

Interaksi antar variabel:

a. Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Nurbaiti (2007), I Putu Yadnya (2017) menemukan adanya pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hal ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003). Pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas tinggi perusahaan mengurangi hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber daya internal dan menggunakan hutang rendah tetapi pada saat menghadapi profitabilitas rendah menggunakan hutang tinggi sebagai mekanisme pentransfer kekayaan

antara kreditur kepada prinsipal.

b. Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang

Murni dan Andriana (2007) menghasilkan pengaruh yang signifikan dan negatif antara pembayaran deviden terhadap kebijakan hutang. Perusahaan akan mengurangi pembayaran deviden karena sebagian besar keuntungan digunakan untuk membayar bunga cicilan pinjaman. Sedangkan pada penelitian Faisal (2000) dalam Murni dan Andriana (2007) dan Wahidahwati (2002) tidak menghasilkan pengaruh signifikan walaupun arah yang di hasilkan juga negatif.

c. Struktur aktiva terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Herdianingsih dan Rachmawati (2012), Yenie dan Nicken (2010) menemukan hasil positif struktur aktiva terhadap kebijakan hutang. Struktur aktiva memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar dikarenakan perusahaan memiliki jaminan untuk dapat memperoleh pinjaman dari pada kreditor. Sedangkan hasil penelitian Suailawati dkk (2012) dan Nugroho (2006) menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

d. *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

I Putu Yadnya (2017) menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara free cash flow dan level hutang adalah signifikan khususnya

untuk perusahaan dengan set kesempatan investasi rendah. Tarjo (2005) menguji pengaruh free cash flow terhadap kebijakan hutang dan memberikan bukti bahwa variabel free cash flow terhadap kebijakan hutang pada perusahaan besar dan kecil hasilnya sama-sama memiliki koefisien positif dan signifikan. Sedangkan White et al (2003) dalam Mulianti (2010) dalam penelitiannya membuktikan bahwa *free cash flow* mempunyai pengaruh negative signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

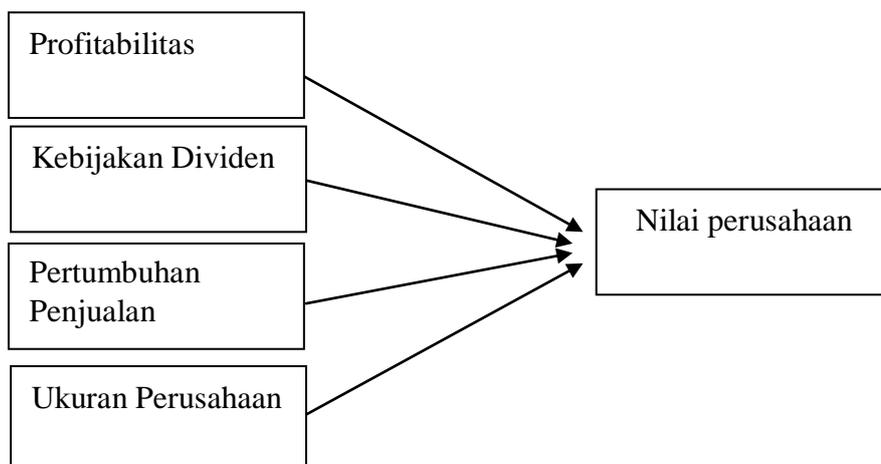
e. Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Kaaro (2001) dalam Amirya dan Atmini (2008:231) menjelaskan pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktifitas terpasang yang siap beroperasi dan mencerminkan kapasitas pasar saat ini dan mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menggunakan pendanaan internal berupa laba di tahan, maka perusahaan akan cenderung menurunkan hutang.

f. Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan penelitian Surya dan Deasy (2012), Cristiani (2006) dalam Astuti (2013) menemukan pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Semakin besar perusahaan semakin besar pula dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk menjalankan operasionalnya. Sedangkan penelitian Irvan Riska Fauzi (2017) menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak

berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.



Interaksi antar variabel:

a. Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan Carningsih (2012) menunjukkan ROA terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pernyataan tersebut didukung oleh beberapa peneliti seperti Ju Chen dan Yu Chen (2011), Gill dan Obradovich (2012), dan Hermuningsih (2013) yang juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Dwi Ayuningtias (2013) menunjukkan variabel DPR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Eva Eko Hidayati (2010) menunjukkan variabel DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

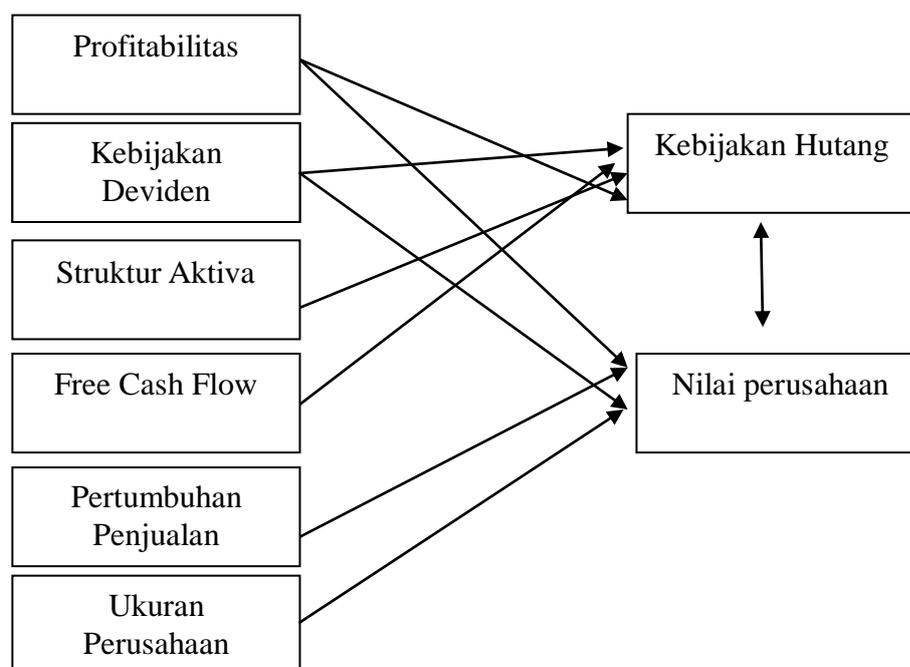
Penelitian yang dilakukan oleh Amidu (2007) menyatakan bahwa

pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dengan hasil penelitian dari Pantow et al (2015), menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti pertumbuhan penjualan merupakan salah satu bukti bahwa perusahaan benar-benar bertumbuh.

d. Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

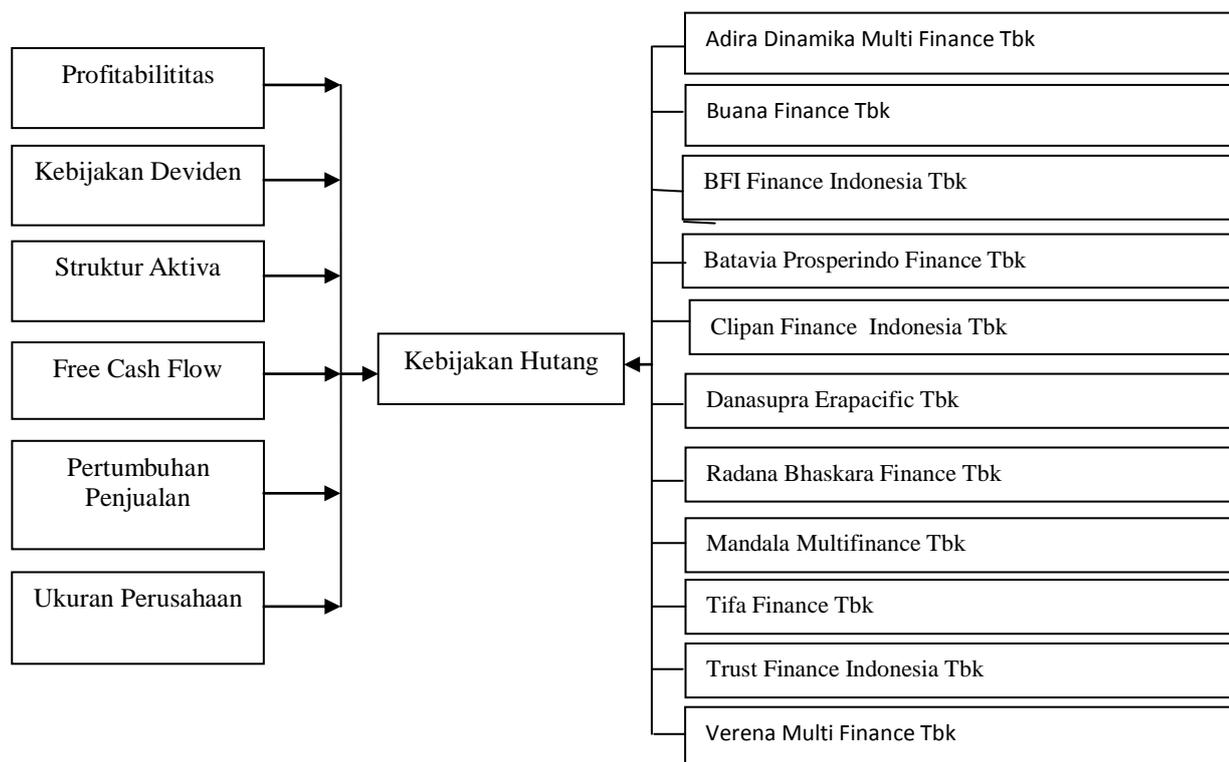
Penelitian dari Gill dan Obradovich (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai suatu perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh beberapa peneliti seperti Maryam (2014), dan Prasetyorini (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. 2SLS (Two Stage Least Square) Dengan Model Analisis Simultan



Gambar 2.2 Kerangka Konseptual Model Analisis Simultan

3. Kerangka Konseptual Regresi Panel



Gambar 2.3 Kerangka Konseptual Regresi Panel

D. Hipotesis Penelitian

1. Hipotesis Linear Berganda

- a. Profitabilitas, kebijakan deviden, struktur aktiva, free cash flow, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan baik secara terpisah maupun secara serempak terhadap kebijakan hutang.
- b. Profitabilitas, kebijakan deviden, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan baik secara terpisah maupun secara serempak terhadap nilai perusahaan.

2. Hipotesis Simultan

- a. Profitabilitas, kebijakan deviden, struktur aktiva, free cash flow dan

nilai perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang.

- b. Profitabilitas, kebijakan deviden, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh secara simultan terhadap Nilai perusahaan.

3. Hipotesis Panel

- a. Profitabilitas, kebijakan deviden, struktur sktiva, free cash flow, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara panel terhadap kebijakan hutang pada Adira Dinamika Multi Finance Tbk.
- b. Profitabilitas, kebijakan deviden, struktur sktiva, free cash flow, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara panel terhadap kebijakan hutang pada Buana Finance Tbk.
- c. Profitabilitas, kebijakan deviden, struktur sktiva, free cash flow, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara panel terhadap kebijakan hutang pada BFI Finance Indonesia Tbk.
- d. Profitabilitas, kebijakan deviden, struktur sktiva, free cash flow, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara panel terhadap kebijakan hutang pada Batavia Prosperindo Finance Tbk.
- e. Profitabilitas, kebijakan deviden, struktur sktiva, free cash flow, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara panel terhadap kebijakan hutang pada Clipan Finance Indonesia Tbk.

- f. Profitabilitas, kebijakan deviden, struktur sktiva, free cash flow, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara panel terhadap kebijakan hutang pada Danasupra Erapacific Tbk.
- g. Profitabilitas, kebijakan deviden, struktur sktiva, free cash flow, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara panel terhadap kebijakan hutang pada Radana Bhaskara Finance Tbk.
- h. Profitabilitas, kebijakan deviden, struktur sktiva, free cash flow, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara panel terhadap kebijakan hutang pada Mandala Multifinance Tbk.
- i. Profitabilitas, kebijakan deviden, struktur sktiva, free cash flow, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara panel terhadap kebijakan hutang pada Tifa Finance Tbk.
- j. Profitabilitas, kebijakan deviden, struktur sktiva, free cash flow, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara panel terhadap kebijakan hutang pada Trust Finance Indonesia Tbk.
- k. Profitabilitas, kebijakan deviden, struktur sktiva, free cash flow, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara panel terhadap kebijakan hutang pada Verena Multi Finance Tbk.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Pendekatan penelitian

Pendekatan penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Menurut Rusiadi (2013:14): Penelitian asosiatif/kuantitatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui derajat hubungan dan pola/bentuk pengaruh antar dua variabel atau lebih, dimana dengan penelitian ini maka akan dibangun suatu teori yang berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala.

Pendekatan penelitian ini adalah kuantitatif dengan dukungan modelanalisis linier berganda, Regresi Panel, Regresi Simultan. penelitian ini akan menggunakan variabel dependen, variabel independen. Nilai perusahaan, Kebijakan Hutangsebagai variabel independen, serta profitabilitas, kebijakan deviden, struktur aktiva, free cash flow, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan sebagai variable dependen.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian

Perusahaan Retail Trade yang masuk di Bursa EfekIndonesia (BEI) dalam studi peristiwa yang terangkum di website www.idx.co.id.

2. Waktu Penelitian

Tabel 3.1 Waktu Penelitian

NO	AKTIVITAS	BULANAN/TAHUN											
		18-Oct	18-Nov	18-Dec	19-Jan	19-Feb	19-Mar	19-Apr					
1	Riset awal	■											
2	Pengajuan Judul		■										
3	Penyusunan Proposal		■	■									
4	Seminar Proposal			■									
5	Perbaikan Acc Proposal				■	■							
6	Pengolahan Data				■	■	■						
7	Penyusunan Skripsi						■	■	■	■			
8	Bimbingan Skripsi										■	■	
9	Meja Hijau												■

C. Definisi Operasional Variabel

Tabel 3.2 Defenisi Operasional Variabel

NO	VARIABEL	DEFINISI	PENGUKURAN INDIKATOR	SKALA
1	Kebijakan Hutang (y1)	Kebijakan hutang merupakan penentuan berapa besarnya hutang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitya yang ditunjukkan oleh rasio antara total hutang dengan total aktiva (DER)	Debt Equity Ratio(DER) diukur dari DER $DER = \frac{Total Debt}{Total Equity}$	Rasio
2	Nilai perusahaan (y2)	Nilai perusahaan dapat dilihat dari price book value (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham	Nilai perusahaan diukur dari PBV $PBV = \frac{Harga saham per Lembar saham}{Nilai buku per Lembar Saham}$ Sumber : 1.Robert Ang(2017) 2.Kustono(2008) 3.Brigham dan Huston(2010)	Rasio
3	Profitabilitas (x1)	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba.	Profitabilitas diukur dari ROA $ROA = \frac{Laba Bersih Setelah Pajak}{Total Aktiva} \times 100 \%$ Sumber: 1.Hanafi(2012) 2.Husnan dan Pudjiastuti(2012) 3.kesuma(2009)	Rasio

4	Dividen Payout Ratio (DPR) (x2)	<i>Divident Payout Ratio (DPR)</i> adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri, equity).	$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \times 100\%$ <p>Y : Dividen Payout Ratio DPS : Dividen per lembar saham EPS : Laba per lembar saham</p> <p>Sumber:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.Tita Deitiana (2011) 2.Budiasih (2009) 3.suhartono Fadillah (2009) 	Rasio
5	Struktur Aktiva (x3)	Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang	<p>Struktur Aktiva diukur dengan rumus</p> $\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Aktiva Tetap}}$	Rasio
6	Free Cash Flow (X4)	Free Cash Flow (arus kas bebas) adalah arus kas yang tersedia untuk perusahaan setelah pembiayaan semua investasi yang layak, didefinisikan sebagai pendapatan operasional setelah pajak ditambah depresiasi dikurangi investasi.	<p>Free Cash Flow =</p> $\frac{\text{NOPAT} - \text{investasi bersih pada modaloperasi}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
7	Pertumbuhan Penjualan (x5)	Pertumbuhan penjualan menggambarkan peningkatan penjualan dari tahun ke tahun. Tingginya tingkat sales growth menunjukkan semakin baik suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya.	$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}} \times 100\%$ <p>Sumber:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.Clarensia dan Azizah(2012) 2. Dwi Aris Purwoko (2009) 3. Ali Kesuma (2009) 	Rasio
8	Ukuran perusahaan (X6)	Tingkat penjualan, jumlah tenaga yang terlibat dan total asset	<p>Ukuran perusahaan diukur dari total aktiva emiten (Logaritma Natural Ukuran Perusahaan)</p> $\text{Firm Size} = \text{Ln Total Asset}$ <p>Sumber:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.Rahmawati(2012) 2.Budiasih(2009) 3.widaryanti(2009) 	Rasio

D. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan Finansial yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2017. Kriteria perusahaan yang akan digunakan sebagai sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan Financial keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017 dan terdapat di dalam situs web Bursa Efek Indonesia (*www.idx.co.id*)
2. Perusahaan yang data kebijakan hutang lengkap tahun 2012-2017
3. Perusahaan yang data nilai perusahaan lengkap tahun 2013-2017
4. perkembangan nilai perusahaannya selalu positif dari tahun 2012-2017
5. Perusahaan yang mempunyai data keuangan lengkap pada semua variabel dari tahun 2013-2015 kecuali variabel DPR
6. Perkembangan nilai ROA selalu positif dari tahun 2012-2017

Berdasarkan kriteria tersebut, perusahaan yang dijadikan objek penelitian ini adalah :

Tabel 3.3 Populasi Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria	Sampel
1	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	✓	S 1
2	BBLD	Buana Finance Tbk.	✓	S 2
3	BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.	✓	S 3
4	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk.	✓	S 4
5	CFIN	Clipan Finance Indonesia Tbk.	✓	S 5
6	DEFI	Danasupra Erapacific Tbk.	✓	S 6
7	HDFA	Radana Bhaskara Finance Tbk.	✓	S 7
8	IBFN	Intan Baruprana Finance Tbk.	x	
9	IMJS	Indomobil Multi Jasa Tbk.	x	
10	MFIN	Mandala Multifinance Tbk.	✓	S 8
11	MGNA	Magna Finance Tbk.	x	
12	TIFA	Tifa Finance Tbk	✓	S 9
13	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk.	✓	S 10
14	VRNA	Verena Multi Finance Tbk.	✓	S 11
15	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.	x	

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa jumlah sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 11 Perusahaan.

Tabel 3.4 Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.
2	BBLD	Buana Finance Tbk.
3	BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.
4	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk.
5	CFIN	Clipan Finance Indonesia Tbk.
6	DEFI	Danasupra Erapacific Tbk.
7	HDFA	Radana Bhaskara Finance Tbk.
8	MFIN	Mandala Multifinance Tbk.
9	TIFA	Tifa Finance Tbk
10	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk.
11	VRNA	Verena Multi Finance Tbk.

Berdasarkan hasil kriteria populasi maka didapat sampel dalam penelitian ini sebanyak 11 sampel perusahaan *Financial* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

E. Jenis dan Sumber Data

1. Jenis data

Jenis data dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif, yaitu data kuantitatif merupakan data berbentuk angka-angka berupa laporan keuangan dan rasio-rasio keuangan.

2. Sumber data

Sumber data yang didapat dalam penelitian ini yaitu data sekunder, yaitu data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara berupa laporan keuangan yang diambil langsung dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang penulis lakukan dalam penelitian ini adalah studi dokumen, dengan mempelajari data dari dokumen-dokumen yang diperoleh dari perusahaan seperti laporan neraca, laporan arus kas dan laba rugi yang masuk dalam ringkasan laporan keuangan tahun 2012 s/d 2017.

G. Teknik Analisis Data

Adapun teknik analisis data dalam penelitian ini, penulis menggunakan program eviews.

1. OLS (*Ordinary Least Square*) Dengan Model Analisis Regresi Linear Berganda

Menurut Rusiadi (2013:138) regresi linier merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengukur ada atau tidaknya korelasi antar variabel. Model analisis data yang digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh Profitabilitas, leverage, likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Deviden payout ratio*, dan pertumbuhan penjualan terhadap manajemen labadan nilai perusahaan adalah model ekonometrik dengan teknik analisis menggunakan model kuadrat terkecil biasa.

Model persamaanya adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \varepsilon$$

Dimana :

Y	=	Kebijakan Hutang
α	=	Intercept
β_1, β_2	=	Koefisien Regresi
X1	=	Profitabilitas
X2	=	Kebijakan Deviden
X3	=	Struktur Aktiva
X4	=	Free Cash Flow
X5	=	Pertumbuhan Penjualan
X6	=	Ukuran Perusahaan
ε	=	Kesalahan Pengganggu/ <i>Error Term</i>

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dimana :

Y	=	Nilai Perusahaan
α	=	Intercept
β_1, β_2	=	Koefisien Regresi
X1	=	Profitabilitas
X2	=	Kebijakan Deviden
X3	=	Pertumbuhan Penjualan
X4	=	Ukuran Perusahaan
ε	=	Kesalahan Pengganggu/ <i>Error Term</i>

2. 2SLS (*Two Stage Least Square*) Dengan Model Analisis Simultan

Model analisis yang digunakan adalah sistem persamaan simultan sebagai berikut:

$$\text{LOG(KH)} = C(10) + C(11) * \text{LOG(PROF)} + C(12) * \text{LOG(DPR)} + C(13) * L$$

$$\text{OG(SA)} + C(16) * \text{LOG(FCF)} + C(17) * \text{LOG(NP)} + \varepsilon_1$$

Dimana :

KH	=	Kebijakan Hutang(kali)
PROF	=	Profitabilitas (persen)
DPR	=	Kebijakan Deviden(persen)

SA	= Struktur Aktiva (juta Rupiah)
FCF	= Free Cash Flow (juta Rupiah)
NP	= Nilai Perusahaan(Kali)
C(11), C(12), (13)	= konstanta
α_0, α_3	= koefesien regresi
ε_1	= term error

$$\text{LOG(NP)} = \text{C(20)} + \text{C(21)} * \text{LOG(PROF)} + \text{C(22)} * \text{LOG(DPR)} + \text{C(23)} * \text{LOG(G(PP))} + \text{C(24)} * \text{LOG(UP)} + \text{C(25)} * \text{LOG(KH)} + \varepsilon_2$$

Dimana :

NP	= Nilai Perusahaan (kali)
PROF	= Profitabilitas (persen)
DPR	= <i>Dividen Payout Ratio</i> (Persen)
PP	= Pertumbuhan penjualan (Juta Rupiah)
UP	= Ukuran perusahaan (Juta Rupiah)
KH	= Kebijakan Hutang(kali)
C(21), C(22), (23)	= konstanta
$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_3,$	= koefesien regresi
ε_2	= term error

Asumsi dasar dari analisis regresi adalah variabel di sebelah kanan dalam persamaan tidak berkorelasi dengan *disturbance terms*. Jika asumsi tersebut tidak terpenuhi, *Ordinary Least Square (OLS)* dan *Weighted Least Square* menjadi bias dan tidak konsisten. Ada beberapa kondisi dimana variabel independen berkorelasi dengan *disturbances*. Contoh klasik kondisi tersebut, antara lain :

1. Ada variabel endogen dalam jajaran variabel independen (variabel di sebelah kanan dalam persamaan).
2. *Right-hand-side variables* diukur dengan salah. Secara ringkas, variabel yang berkorelasi dengan residual disebut variabel endogen (*endogenous variables*) dan variabel yang tidak berkorelasi dengan nilai residual adalah variabel eksogen (*exogenous* atau *predetermined variables*).

Pendekatan yang mendasar pada kasus dimana *right hand side variables* berkorelasi dengan residual adalah dengan mengestimasi persamaan dengan menggunakan *instrumental variables regression*. Gagasan dibalik *instrumental variables* adalah untuk mengetahui rangkaian variabel, yang disebut instrumen, yang (1) berkorelasi dengan *explanatory variables* dalam persamaan dan (2) tidak berkorelasi dengan *disturbances*-nya. Instrumen ini yang menghilangkan korelasi antara *right-hand side variables* dengan *disturbance*. Dalam persamaan simultan sangat besar kemungkinan variabel endogen berkorelasi dengan *error term*, dalam hal ini variabel *leverage* berkorelasi dengan e_2 , dan variabel dividen berkorelasi dengan e_1 . Dengan kondisi tersebut maka analisis dengan menggunakan regresi biasa (OLS) sangat potensial untuk menghasilkan taksiran yang bias dan tidak konsisten. Selanjutnya dikatakan bahwa metode 2SLS lebih tepat digunakan untuk analisis simultan, mengingat dalam analisis ini semua variabel diperhitungkan sebagai suatu sistem secara menyeluruh.

Two-stage-least-square (2SLS) adalah alat khusus dalam *instrumental variables regression*. Seperti namanya, metode ini melibatkan 2 tahap OLS.

Stage 1. Untuk menghilangkan korelasi antara variabel endogen dengan *error term*, dilakukan regresi pada tiap persamaan pada variabel *predetermined variables* saja (*reduced form*). Sehingga di dapat *estimated value* tiap-tiap variabel endogen.

Stage 2. Melakukan regresi pada persamaan aslinya (*structural*

form), dengan menggantikan variabel endogen dengan *estimated value*-nya (yang didapat dari *1st stage*).

1) Identifikasi Simultanitas

Untuk melihat hubungan antara variabel endogen maka langkah pertama dilakukan identifikasi persamaan. Identifikasi ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah persamaan tersebut berada dalam salah satu kondisi berikut ini: *under identified* (tidak bisa diidentifikasi), *exactly-identified* (tepat diidentifikasi) atau *over-identified*. (blogskrpsi-others.blogspot.co.id). Agar metode 2SLS dapat diaplikasikan pada sistem persamaan, maka persyaratan identifikasi harus memenuhi kriteria tepat (*exactly identified*) atau *over identified*. Disamping itu, metode 2SLS memiliki prosedur lain, antara lain: tidak ada korelasi residual terms (*endogenous variables*), *Durbin-Watson test* menyatakan tidak ada variabel di sisi kanan yang berkorelasi dengan *error terms*. Akibat dari autokorelasi terhadap penaksiran regresi adalah :

- a. Varian residual (*error term*) akan diperoleh lebih rendah daripada semestinya yang mengakibatkan R² lebih tinggi daripada yang seharusnya.
- b. Pengujian hipotesis dengan menggunakan statistik t dan statistik F akan menyesatkan.

Disamping itu harus dipastikan bahwa tidak ada heteroskedastisitas, untuk itu dilakukan uji asumsi klasik untuk menemukan apakah ada autokorelasi dan heteroskedastisitas. Hasil uji

asumsi klasik menyatakan bahwa korelasi nilai sisa (*residual value*) antar variabel endogen sangat kecil atau dapat dikatakan tidak ada autokorelasi serta dibuktikan bahwa tidak ada heteroskedastisitas, sehingga metode 2SLS diaplikasikan. Kondisi over identifikasi menyatakan bahwa (untuk persamaan yang akan diidentifikasi) selisih antara total variabel dengan jumlah variabel yang ada dalam satu persamaan (endogen dan eksogen), harus memiliki jumlah yang minimal sama dengan jumlah dari persamaan dikurangi satu.

Sebelum memasuki tahap analisis 2SLS, setiap persamaan harus memenuhi persyaratan identifikasi. Suatu persamaan dikatakan *identified* hanya jika persamaan tersebut dinyatakan dalam bentuk statistik unik, dan menghasilkan taksiran parameter yang unik. Untuk memenuhi syarat tersebut maka suatu variabel pada persamaan satu harus tidak konsisten dengan persamaan lain. Dalam hal ini identifikasi persamaan dapat dilakukan dengan memasukkan atau menambah, atau mengeluarkan beberapa variabel eksogen (atau endogen) ke dalam persamaan. Kondisi *identified* dibagi menjadi dua yaitu: *exactly identified* dan *over identified*. Penentuan kondisi *exactly identified* maupun *over identified* dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$K-k < m-1$: disebut *under identification*

$K-k = m-1$: disebut *exact identification*

$K-k > m-1$: disebut *over identification*

dimana :

K = jumlah variabel eksogen *predetermined* dalam model

m = jumlah variabel eksogen *predetermined* dalam persamaan

k = jumlah variabel endogen dalam persamaan.

Berdasarkan kriteria diatas maka identifikasi persamaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{LOG(KH)} = \text{C(10)} + \text{C(11)} * \text{LOG(PROF)} + \text{C(12)} * \text{LOG(DPR)} + \text{C(13)} * \text{LOG(SA)} + \text{C(14)} * \text{LOG(FCF)} + \text{C(15)} * \text{LOG(NP)} + \varepsilon_1$$

$$K = 6, k = 2, \text{ dan } m = 5$$

$$\text{LOG(NP)} = \text{C(20)} + \text{C(21)} * \text{LOG(PROF)} + \text{C(22)} * \text{LOG(DPR)} + \text{C(23)} * \text{LOG(PP)} + \text{C(24)} * \text{LOG(UP)} + \text{C(25)} * \text{LOG(KH)} + \varepsilon_2$$

$$K = 6, k = 2, \text{ dan } m = 5$$

Berdasarkan formula di atas, keempat persamaan dapat diuji identifikasinya sebagai berikut :

Tabel 3.3 Uji identifikasi persamaan

Persamaan	K-k	m-1	Hasil	Identifikasi
Kebijakan Hutang	6-2	5-1	4=4	<i>Exact identification</i>
Nilai perusahaan	6-2	5-1	4=4	<i>Exact identification</i>

2) Two-Stage Least Squares

Metode analisis menggunakan Two-Stage Least Squares atau model regresi dua tahap, yaitu :

Tahap 1 : Persamaan *Reduce Form*

$$\text{LOG(KH)} = \text{C(10)} + \text{C(11)} * \text{LOG(PROF)} + \text{C(12)} * \text{LOG(DPR)} + \text{C(13)} * \text{LOG(SA)} + \text{C(14)} * \text{LOG(FCF)} + \text{C(15)} * \text{LOG(NP)} + \varepsilon_1$$

Tahap 2 : Memasukan nilai estimasi Inflasi dari persamaan reduce form ke persamaan awal, yaitu :

$$\text{LOG(NP)} = \text{C(20)} + \text{C(21)} * \text{LOG(PROF)} + \text{C(22)} * \text{LOG(DPR)} + \text{C(23)} * \text{LOG(PP)} + \text{C(24)} * \text{LOG(UP)} + \text{C(25)} * \text{LOG(KH)} + \varepsilon_2$$

$$G(PP)+C(24)*LOG(UP)+ C(25)*LOG(KH) + \varepsilon_2$$

a. Uji Kesesuaian (*Test Goodness of Fit*)

Estimasi terhadap model dilakukan dengan menggunakan metode yang tersedia pada program statistik Eviews versi 7.1. Koefisien yang dihasilkan dapat dilihat pada output regresi berdasarkan data yang di analisis untuk kemudian diinterpretasikan serta dilihat signifikansi tiap-tiap variabel yang diteliti yaitu : (<http://repository.usu.ac.id>)

- 1) R^2 (koefisien determinasi) bertujuan untuk mengetahui kekuatan variabel bebas (independent variable) menjelaskan variabel terikat (dependent variabel).
- 2) Uji parsial (t-test), dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara parsial Jika $t_{hit} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.
- 3) Uji serempak (F-test), dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara serempak. Jika $F_{hit} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

b. Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

Setelah dilakukan pengujian regresi, maka dilakukan evaluasi. Evaluasi ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah penggunaan model regresi linier berganda dalam menganalisis telah memenuhi asumsi klasik yang dipersyaratkan.

Asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini, sebagai berikut :

1) Uji Normalitas

Asumsi model regresi linier klasik adalah faktor pengganggu μ mempunyai nilai rata-rata yang sama dengan nol, tidak berkorelasi dan mempunyai varian yang konstan. Dengan asumsi ini, OLS estimator atau penaksir akan memenuhi sifat-sifat yang diinginkan, seperti ketidakhacupan dan mempunyai varian yang minimum. Untuk mengetahui normal tidaknya faktor pengganggu μ dilakukan dengan Jarque-Bera Test (J-B Test). Uji ini menggunakan hasil estimasi residual dan X^2 probability distribution, yaitu dengan membandingkan nilai JBhitung atau X^2 hitung dengan X^2 tabel. Kriteria keputusan sebagai berikut :

- 1) Jika nilai JBhitung $>$ X^2 tabel (Prob $<$ 0,05), maka hipotesis yang menyatakan bahwa residual u_i berdistribusi normal ditolak.
- 2) Jika nilai JBhitung $<$ X^2 tabel (Prob $>$ 0,05), maka hipotesis yang menyatakan bahwa residual u_i berdistribusi normal diterima.

2) Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linear diantara variabel-variabel dalam model regresi. Interpretasi dari persamaan regresi linier secara implisit bergantung bahwa variabel-variabel beda dalam persamaan tidak saling berkorelasi. Bila variabel-variabel bebas berkorelasi dengan sempurna, maka disebut multikolinieritas sempurna. Multikolinieritas dapat dideteksi dengan

besaran-besaran regresi yang didapat yaitu :

- 1) Variasi besar (dari taksiran OLS)
- 2) Interval kepercayaan lebar (karena variasi besar, maka standar error besar sehingga interval kepercayaan lebar)
- 3) Uji-t tidak signifikan. Suatu variable bebas secara substansi maupun secara statistic jika dibuat regresi sederhana bias tidak signifikan karena variasi besar akibat kolinieritas. Bila standar error terlalu besar pula kemungkinan taksiran koefisien regresi tidak signifikan.
- 4) R^2 tinggi tetapi tidak banyak variable yang signifikan dari t-test.
- 5) Terkadang nilai taksiran koefisien yang didapat akan mempunyai nilai yang tidak sesuai dengan substansi sehingga dapat menyesatkan interpretasi.

3) Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara residual (anggota) pada serangkaian observasi tertentu dalam suatu periode tertentu. Dalam model regresi linier berganda juga harus bebas dari *autokorelasi*. Ada berbagai metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya gejala *autokorelasi*. Dalam penelitian ini digunakan metode *Uji Durbin Watson*. Menurut *Durbin Watson*, besarnya koefisien *Durbin Watson* adalah antara 0-4. Kalau koefisien *Durbin Watson* sekitar 2, maka dapat dikatakan tidak ada korelasi, kalau besarnya mendekati 0, maka terdapat *autokorelasi* positif dan jika besarnya

mendekati 4 (empat) maka terdapat autokorelasi negatif (<http://repository.usu.ac.id>).

3. Regresi Panel

Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan data antarwaktu dan data antarperusahaan. Regresi panel digunakan untuk mendapatkan hasil estimasi masing-masing karakteristik individu secara terpisah.

Pengujian Regresi Panel dengan rumus:

$$KH_{it(ADM)} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 SA_{it} + \beta_4 FCF_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 UP_{it} + e_1$$

$$KH_{it(BBLD)} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 SA_{it} + \beta_4 FCF_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 UP_{it} + e_2$$

$$KH_{it(BFIN)} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 SA_{it} + \beta_4 FCF_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 UP_{it} + e_3$$

$$KH_{it(BPFI)} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 SA_{it} + \beta_4 FCF_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 UP_{it} + e_4$$

$$KH_{it(CFIN)} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 SA_{it} + \beta_4 FCF_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 UP_{it} + e_5$$

$$KH_{it(DEFI)} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 SA_{it} + \beta_4 FCF_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 UP_{it} + e_6$$

$$KH_{it(HDFA)} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 SA_{it} + \beta_4 FCF_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 UP_{it} + e_7$$

$$KH_{it(MFIN)} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 SA_{it} + \beta_4 FCF_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 UP_{it} + e_8$$

$$KH_{it(TIFA)} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 SA_{it} + \beta_4 FCF_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 UP_{it} + e_9$$

$$KH_{it(TRUS)} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 SA_{it} + \beta_4 FCF_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 UP_{it} + e_{10}$$

$$KH_{it(VRNA)} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 SA_{it} + \beta_4 FCF_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 UP_{it} + e_{11}$$

Dimana:

KH	: Kebijakan Hutang (kali)
PROF	: Profitabilitas (persen)
DPR	: <i>Dividen Payout Ratio</i> (persen)
SA	: Struktur Aktiva (juta Rupiah)
FCF	: Free Cash Flow (juta Rupiah)
PP	: Pertumbuhan penjualan (Juta Rupiah)
UP	: Ukuran perusahaan (Juta Rupiah)
€	: <i>error term</i>
β	: koefisien regresi
α	: konstanta

i	: jumlah observasi (11)
t	: banyaknya waktu (2012-2016)
ADMF	: Adira Dinamika Multi Finance Tbk
BBLD	: Buana Finance Tbk.
BFIN	: BFI Finance Indonesia Tbk.
BPFI	: Batavia Properindo Finance Tbk.
CFIN	: Clipan Finance Indonesia Tbk.
DEFI	: Danasupra Erapacific Tbk.
HDFA	: Radana Bhaskara Finance Tbk.
MFIN	: Mandala Multifinance Tbk.
TIFA	: Tifa Finance Tbk
TRUS	: Trust Finance Indonesia Tbk.
VRNA	: Verena Multi Finance Tbk.

a. Model Efek Tetap (Fixed Effect)

Dasar pemikiran bahwa setiap individu observasi memiliki karakteristik masing-masing, maka model ini memungkinkan adanya *intercept* yang tidak konstan untuk tiap-tiap individu. Tetapi model ini memiliki kekurangan dimana tidak dihasilkan satu estimasi umum atau konstanta untuk mewakili seluruh individu.

b. Uji Chow (Chow Test)

Untuk mengetahui model *Pooled Least Square* (PLS) atau *Fixed Effect Model* (FEM) yang akan dipilih untuk estimasi data dapat dilakukan dengan uji F-test atau uji *Chow Test*. PLS adalah *restricted* model dimana ia menerapkan *intercept* yang sama untuk seluruh individu. Seperti yang telah ketahui, terkadang asumsi bahwa setiap unit *cross section* memiliki perilaku yang sama cenderung tidak realistis mengingat dimungkinkan saja setiap unit *cross section* memiliki perilaku yang berbeda. Untuk itu dipergunakan *Chow Test*. Dasar penolakan terhadap hipotesa nol tersebut adalah dengan menggunakan F Statistik seperti yang dirumuskan oleh Chow sebagai berikut :

$$CHOW = \frac{(RSS - URSS) / (N - 1)}{URSS / (NT - N - K)}$$

Dimana :

RRSS = *Restricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *pooled least square/common intercept*).

URSS = *Unrestricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *fixed effect*).

N = Jumlah data *cross section* (9 perusahaan)

T = Jumlah data *time series* (5 tahun)

K = Jumlah variabel penjelas (6)

Pengujian ini mengikuti distribusi F statistik yaitu FN-1, NT-N-K

Jika nilai *CHOW Statistics* (F Stat) hasil pengujian lebih besar dari F Tabel, maka cukup bukti untuk melakukan penolakan terhadap hipotesa nol sehingga model yang akan digunakan adalah model *fixed effect*, begitu juga sebaliknya.

c. Hausman Test

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang dipilih. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesa sebagai berikut:

H₀ : Model *Random Effect*

H₁ : Model *Fixed Effect*

Dasar penolakan H_0 adalah dengan menggunakan pertimbangan statistik Chi Square. Jika Chi Square statistik $>$ Chi Square table atau nilai probabilitas Chi Square minimal signifikan pada alfa 10% maka H_0 ditolak (model yang digunakan adalah *Fixed Effect*), dan sebaliknya.

Menurut Judge ada empat pertimbangan pokok untuk memilih FEM dan REM, yaitu:

1. Jika jumlah *time series* (T) besar dan jumlah *cross section* (N) kecil maka nilai taksiran parameter berbeda kecil, sehingga pilihan didasarkan pada kemudahan perhitungan, yaitu FEM.
2. Bila N besar dan T kecil penaksiran dengan FEM dan REM menghasilkan perbedaan yang signifikan. Pada REM diketahui bahwa $\beta_{0i} = \beta_0 + e_i$, dimana e_i adalah komponen acak *cross section*, pada FEM diperlakukan β_0 adalah tetap atau tidak acak. Bila diyakini bahwa individu atau *cross section* (9 perusahaan) tidak acak maka FEM lebih tepat, sebaliknya jika *cross section* acak maka REM lebih tepat.
3. Jika komponen *error* e_i individu berkorelasi (serial korelasi) maka penaksir REM adalah bias dan penaksir FEM tidak bias.
4. Jika N besar dan T kecil serta asumsi REM dipenuhi maka penaksir REM lebih efisien dari penaksir FEM (Manurung, Manurung dan Saragih, 2005).

Penetapan model yang digunakan, apakah Efek Tetap (*Fixed Effect*) didasarkan pada uji Hausman (*Hausman's test of specification model*) yang mengikuti distribusi χ^2 . Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : Estimator random konsisten

H_1 : Estimator random tidak konsisten

$X^2_{hit} < X^2_{tab}$ artinya H_0 diterima,

$X^2_{hit} > X^2_{tab}$ artinya H_0 ditolak.

Nilai X^2 hit atau nilai Hausman (H) diperoleh dari perbedaan nilai koefisien dan kovarian antara kedua metode. Rumusan statistik uji Hausman adalah sebagai berikut (Greene, 2000):

$$H = (\beta_{FE} - \beta_{RE})' [\text{COV}(\beta_{FE}) - \text{COV}(\beta_{RE})]^{-1} (\beta_{FE} - \beta_{RE})$$

Di mana:

β_{FE} = Matriks koefisien estimator dari model Efek Tetap

$\text{COV}(\beta_{FE})$ = Matriks kovarian koefisien estimator dari model Efek Tetap

Statistik uji Hausman ini mengikuti distribusi *chi-square* dengan *degree of freedom* sebanyak k , di mana k adalah jumlah variabel bebas. Jika nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritisnya, maka model yang tepat adalah Efek Tetap. Demikian pula sebaliknya jika nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya, maka model yang tepat adalah model Efek Random. Selanjutnya, pengolahan data sekunder dan penerapan ketiga metode di atas akan menggunakan program (*software*) statistik Eviews.

d. Uji Kesesuaian (*Test Goodness of Fit*)

Estimasi terhadap model dilakukan dengan menggunakan metode yang tersedia pada program statistik Eviews versi 6.1. Koefisien yang dihasilkan dapat dilihat pada out put regresi berdasarkan data yang di

analisis untuk kemudian diinterpretasikan serta dilihat signifikansi tiap-tiap variabel yang diteliti.

- 1) R^2 (koefisien determinasi) bertujuan untuk mengetahui kekuatan variabel bebas (*independent variable*) menjelaskan variabel terikat (*dependent variable*).
- 2) Uji serempak (F-test), dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara serempak. Jika $F_{hit} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.
- 3) Uji parsial (t-test), dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara parsial. Jika $t_{hit} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Data Variabel Penelitian

Data mentah untuk variabel-variabel pada Profitabilitas, *Deviden payout ratio*, struktur aktiva, free cash flow, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan, kebijakan hutang dan nilai perusahaan dilihat pada tabel berikut ini:

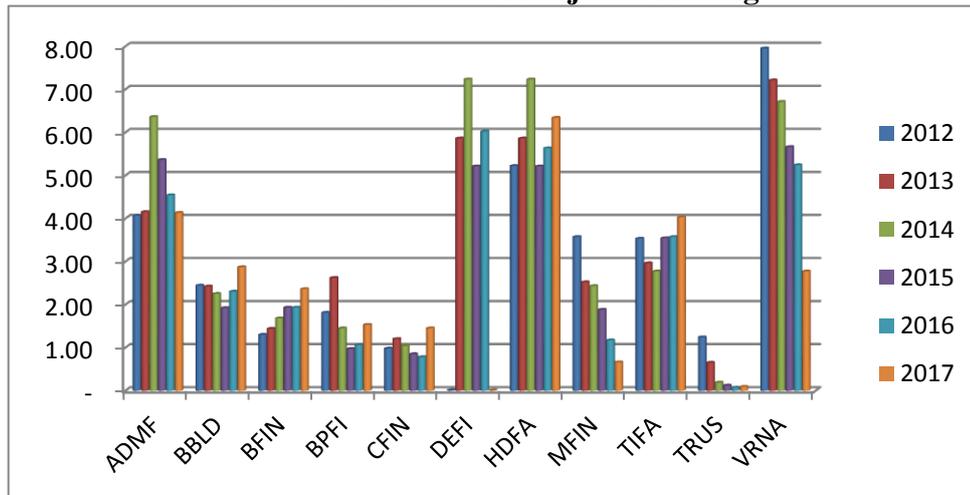
Tabel 4.1 Tabulasi Data

Perusahaan	Tahun	Prof	DPR	SA	FCF	PP	UP	KH	NP
		X1	X2	X3	X4	X5	X6	Y1	Y2
ADMF	2012	5.57	50.00	0.01	(3,025,883)	27.33	25,460,457	4.06	0.00
	2013	5.51	158.15	0.01	(1,440,342)	19.42	30,994,411	4.15	1.35
	2014	2.65	49.99	0.01	(889,891)	2.31	29,930,882	6.36	1.77
	2015	2.40	50.01	0.01	2,730,491	(2.24)	27,744,207	5.36	0.80
	2016	3.35	50.03	0.01	2,626,152	4.30	27,012,384	4.54	1.38
	2017	4.78	49.99	0.01	1,098,003	46.59	29,492,933	4.13	1.24
BBLD	2012	4.30	65.77	0.01	(411,638,466,194)	44.20	3,495,190	2.44	0.00
	2013	3.60	72.78	0.01	(59,798,591,130)	6.22	3,770,471	2.42	1.16
	2014	3.09	0.00	0.01	380,837,069,309	(4.16)	3,586,854	2.25	2.84
	2015	2.61	35.84	0.02	528,887	(100.00)	3,162,906	1.92	1.90
	2016	1.47	0.00	0.03	(403,386)	(6.90)	3,101,932	2.30	1.23
	2017	1.52	39.64	0.02	(591,220)	98.13	4,367,934	2.87	0.76
BFIN	2012	7.46	0.00	0.05	(1,142,361)	26.70	6,570,496	1.30	0.00
	2013	6.13	0.00	0.05	(1,177,804)	19.53	8,293,324	1.44	1.12
	2014	6.17	197.35	0.05	(569,900)	21.63	9,670,703	1.68	1.06
	2015	5.52	175.87	0.04	224,252	23.10	11,770,414	1.93	1.09
	2016	6.40	30.00	0.00	282,120	14.01	12,476,256	1.93	1.33
	2017	7.20	52.44	0.03	(2,177,695)	25.26	16,483,273	2.36	2.21
BPFI	2012	5.53	17.09	0.03	(99,379,532,348)	23.83	529,227	1.81	0.00
	2013	4.54	13.78	0.03	(196,168,197,886)	31.38	799,048	2.62	1.90
	2014	3.82	0.00	0.03	23,109,751,230	7.58	1,067,433	1.45	2.84
	2015	4.22	72.43	0.06	(4,539,586,003)	11.51	981,933	0.97	1.63
	2016	3.27	0.00	0.06	(3,147,018,373)	3.39	1,037,602	1.06	1.37
	2017	3.13	0.00	0.06	(372,564,891,792)	36.24	1,571,343	1.53	1.06
CFIN	2012	6.85	20.42	0.01	369,003,266,000	25.66	4,853,635	0.98	0.00
	2013	6.30	0.00	0.01	(750,331,454,000)	10.60	6,074,469	1.20	1.55

	2014	5.99	0.00	0.01	(142,020,438,000)	7.56	6,641,043	1.04	0.54
	2015	4.31	0.00	0.01	520,876,493,000	6.14	6,646,672	0.85	0.30
	2016	2.09	0.00	0.02	371,862,526	(6.88)	6,635,809	0.78	0.26
	2017	2.39	0.00	0.01	(2,783,230,780)	87.00	9,890,847	1.45	0.28
DEFI	2012	3.72	10.01	0.03	1,721,358,561	4.66	45,045	0.01	0.00
	2013	4.10	0.00	0.03	7,532,082,297	(3.11)	46,702	5.86	1.71
	2014	8.79	0.00	0.03	1,391,017,252	97.09	51,248	7.23	1.75
	2015	1.20	0.00	0.03	(2,538,245,608)	(55.38)	52,030	5.21	1.85
	2016	11.29	0.00	0.02	3,396,480,573	212.27	58,478	6.02	9.13
	2017	10.37	0.00	0.00	(18,562,892,123)	45.86	83,804	0.01	5.59
H DFA	2012	0.95	0.00	1.00	(257,393,872)	31.40	1,588,474	5.22	0.00
	2013	0.92	0.00	1.00	(238,523,913)	(5.71)	1,869,407	5.86	1.33
	2014	1.51	0.00	1.00	(472,266,393)	30.50	2,555,301	7.23	1.08
	2015	1.29	13.52	1.00	(517,535,419)	90.33	3,084,793	5.21	0.85
	2016	0.87	0.00	1.00	(389,916,175)	14.99	3,469,545	5.63	1.12
	2017	0.46	0.00	0.02	(177,568,706)	87.09	3,325,881	6.34	1.00
M FIN	2012	5.37	23.31	0.03	540,008	10.39	4,062,766	3.57	0.00
	2013	6.53	0.00	0.03	594,447	10.42	3,966,358	2.52	0.81
	2014	6.27	10.11	0.03	13,911	8.42	4,805,590	2.43	0.99
	2015	5.37	10.21	0.03	619,416	9.94	4,595,141	1.88	0.72
	2016	4.69	0.00	0.04	1,504,224	(12.71)	3,804,795	1.17	0.57
	2017	10.35	59.70	0.05	244,342,666,467	26.39	3,215,185	0.66	1.05
TIFA	2012	3.99	24.92	0.00	201,848,769	13.23	1,086,141	3.53	0.00
	2013	3.06	30.77	0.00	339,607,122	2.71	1,030,537	2.96	1.24
	2014	3.36	0.00	0.01	155,447,598	(5.62)	1,080,892	2.77	0.87
	2015	1.49	37.67	0.01	438,127,649	(1.57)	1,346,080	3.54	0.51
	2016	1.05	0.00	0.01	308,972,008	6.54	1,384,680	3.57	0.53
	2017	1.41	28.15	0.01	347,079,579,593,087	50.94	1,306,205	4.03	0.64
TRUS	2012	5.13	0.00	0.01	4,764,093,375	15.11	420,849	1.24	0.00
	2013	4.67	0.00	0.01	109,747,272,081	(22.56)	335,840	0.65	0.85
	2014	3.80	0.00	0.02	88,368,225,548	(30.28)	266,656	0.19	0.80
	2015	3.28	0.00	0.02	(5,008,478,981)	(17.37)	289,337	0.12	0.71
	2016	3.10	0.00	0.02	53,836,837,159	1.59	271,754	0.07	0.66
	2017	4.74	0.00	0.03	(13,931,755)	42.31	281,802	0.09	0.42
VRNA	2012	1.69	0.00	0.02	(349,426,082)	32.63	1,955,436	7.95	0.00
	2013	1.65	0.00	0.02	(161,131,983)	15.88	2,100,164	7.21	0.36
	2014	1.12	0.00	0.01	(45,188,948)	4.32	2,151,510	6.71	0.29
	2015	0.13	0.00	0.02	194,493,872	(3.68)	1,894,358	5.66	0.56
	2016	0.36	0.00	0.02	120,447,526	(11.26)	1,790,467	5.24	0.52
	2017	0.43	0.00	0.02	(24,419,671,854)	(2.36)	1,750,440	2.77	0.52

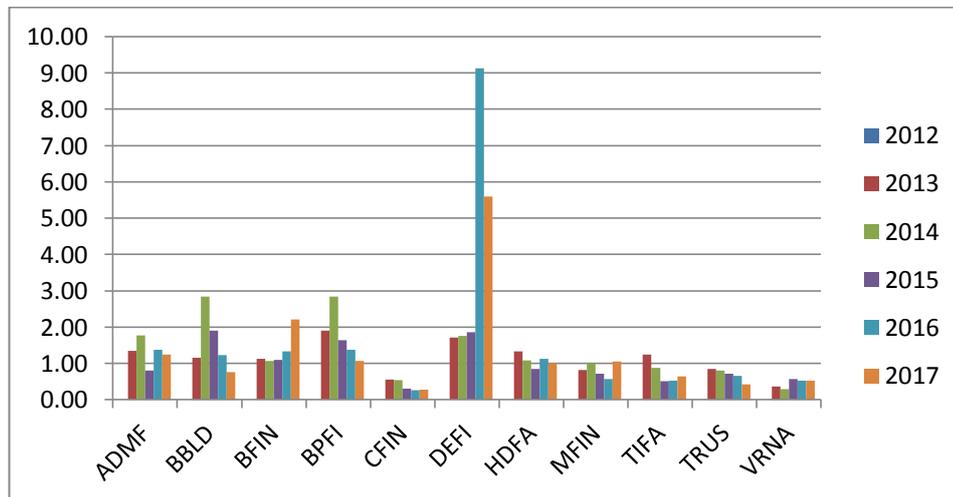
Sumber : www.idx.co.id (data diolah 2018)

Gambar 4.1 Grafik Kebijakan Hutang



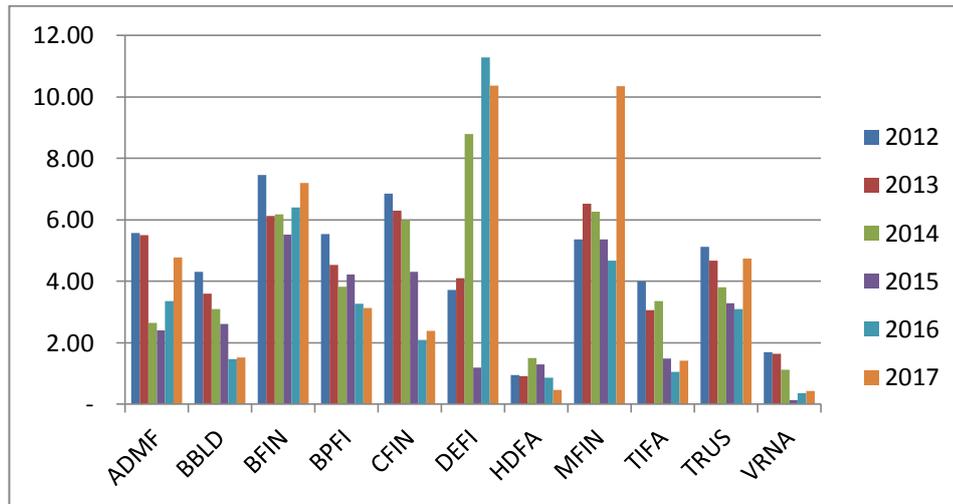
Berdasarkan grafik 4.1 diatas diketahui nilai kebijakan hutang setiap perusahaan pada tahun 2012-2017. Dimana perusahaan dengan nama kode BBLD, BFIN, BPFI, CFIN, MFIN, TIFA dan TRUS memiliki nilai kebijakan hutang yang rendah, sementara perusahaan dengan nama kode ADMF, DEFI, HDFA dan VRNA memiliki nilai kebijakan hutang yang sangat tinggi pada tahun 2012.

Gambar 4.2 Grafik Nilai Perusahaan



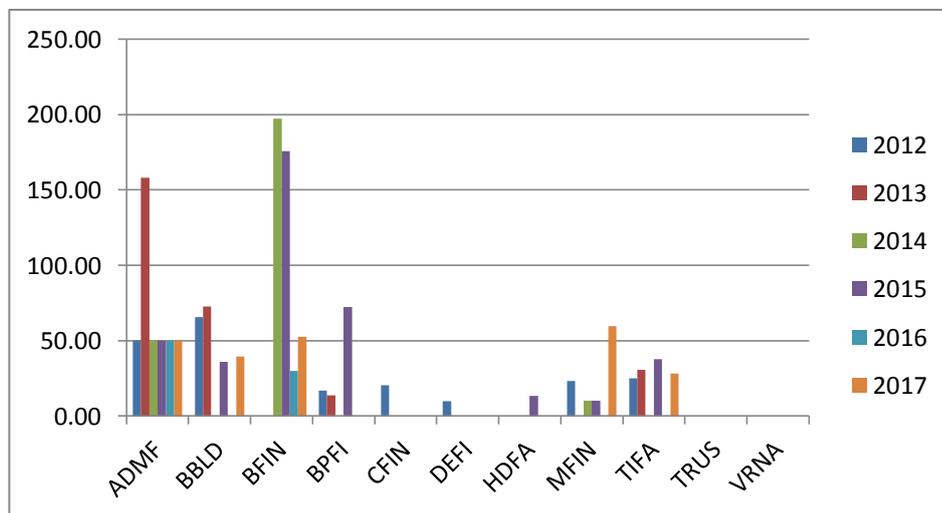
Berdasarkan grafik 4.2 diatas diketahui nilai perusahaan setiap perusahaan pada tahun 2012-2017. Dimana perusahaan dengan nama kode DEFI memiliki nilai perusahaan yang sangat tinggi pada tahun 2016 dan CFIN memiliki nilai perusahaan yang rendah.

Gambar 4.3 Grafik Profitabilitas



Berdasarkan grafik 4.3 diatas diketahui nilai Profitabilitas pada tahun 2012-2017. Dimana perusahaan dengan nama kode HDFA dan VRNA memiliki nilai Profitabilitas yang rendah. Sementara perusahaan dengan nama kode DEFI tahun 2016 dan 2017, MFIN tahun 2017 memiliki nilai Profitabilitas yang tinggi.

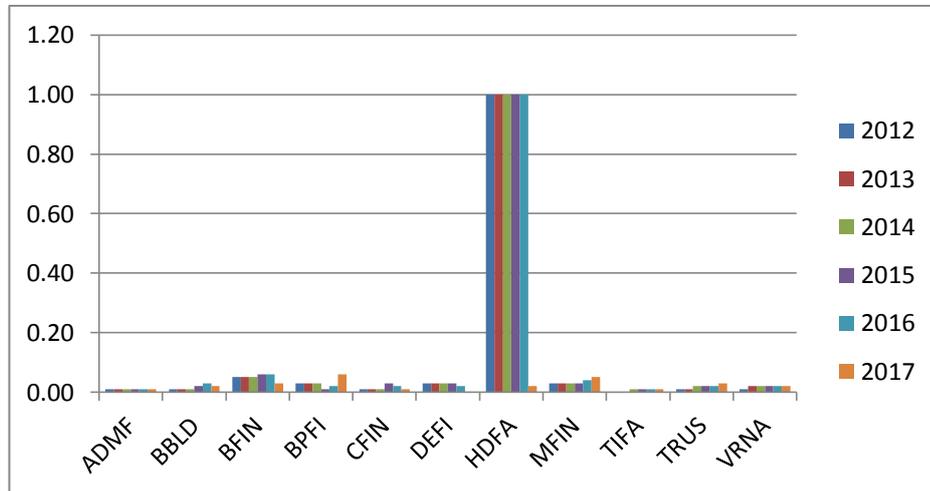
Gambar 4.4 Grafik Dividen Payout Ratio



Berdasarkan grafik 4.4 diatas diketahui nilai DPR setiap perusahaan pada tahun 2012-2017. Dimana perusahaan dengan nama kode ADMF pada tahun 2013

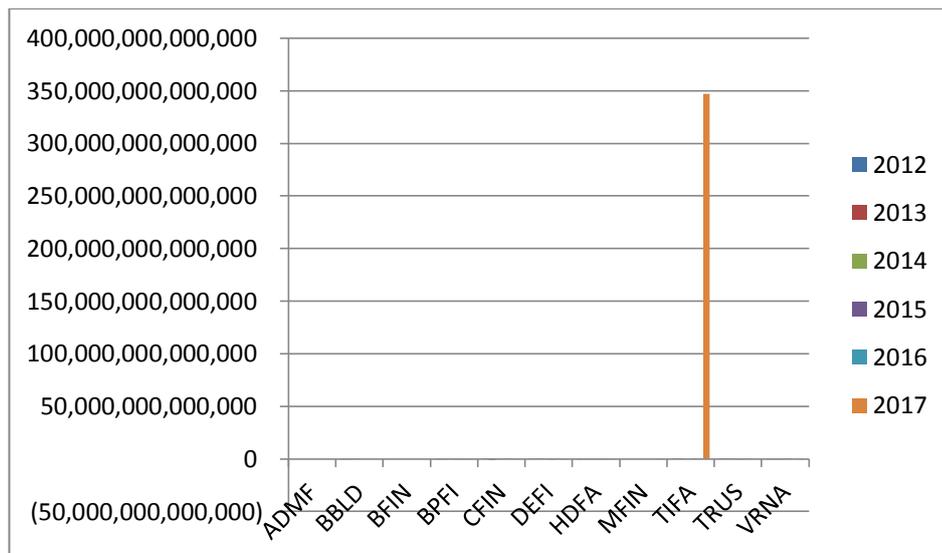
dan BFIN pada tahun 2014 dan tahun 2015 memiliki nilai DPR yang tinggi. Sementara perusahaan yang lain memiliki nilai DPR yang rendah.

Gambar 4.5 Grafik Struktur Aktiva



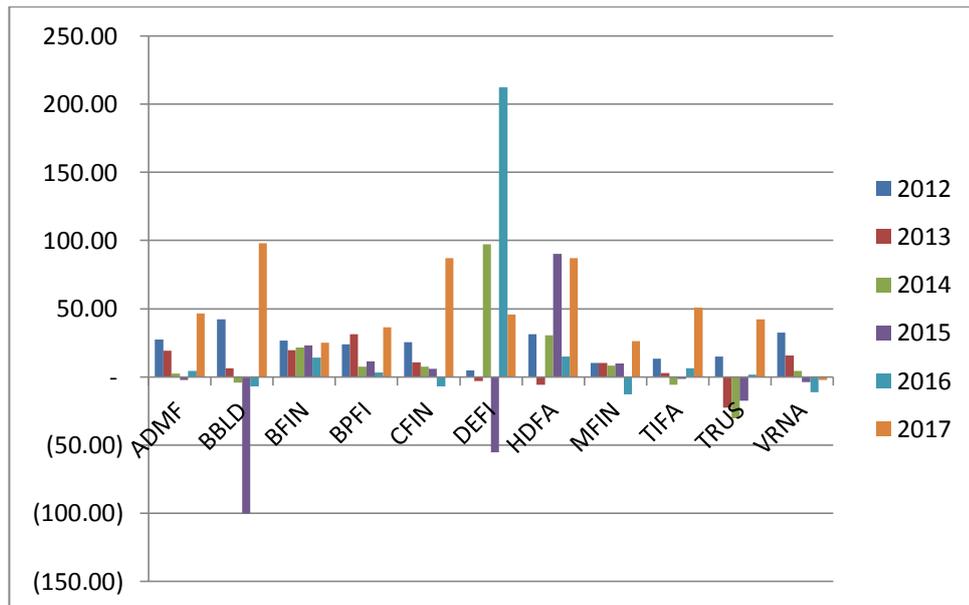
Berdasarkan grafik 4.5 diatas diketahui nilai struktur aktiva setiap perusahaan pada tahun 2012-2017. Dimana perusahaan dengan nama kode HDFA memiliki nilai struktur aktiva yang tinggi, sementara perusahaan lainnya memiliki nilai struktur aktiva rendah.

Gambar 4.6 Free Cash Flow



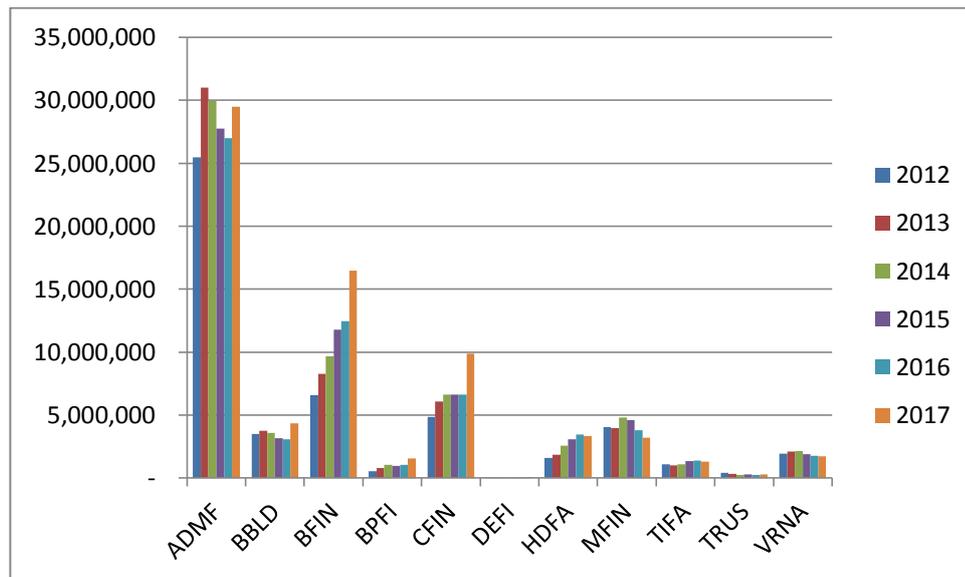
Berdasarkan grafik 4.6 diatas diketahui nilai free cash flow setiap perusahaan pada tahun 2012-2017. Dimana perusahaan dengan nama kode TIFA tahun 2017 memiliki nilai free cash flow yang tinggi, sementara perusahaan lainnya memiliki nilai free cash flow rendah.

Gambar 4.7 Grafik Pertumbuhan Penjualan



Berdasarkan grafik 4.7 diatas diketahui pertumbuhan penjualan pada tahun 2012-2017. Dimana perusahaan dengan nama kode BBLD dan DEFI tahun 2015 memiliki nilai pertumbuhan penjualan yang sangat rendah, sementara perusahaan dengan nama kode DEFI tahun 2016 memiliki nilai pertumbuhan penjualan yang sangat tinggi.

Gambar 4.8 Grafik Ukuran Perusahaan



Berdasarkan grafik 4.8 diatas diketahui nilai Ukuran Perusahaan setiap perusahaan pada tahun 2012-2017. Dimana perusahaan dengan nama kode ADMF, BFIN dan CFIN memiliki nilai ukuran perusahaan yang tinggi, sementara perusahaan dengan nama kode BPFI, DEFI dan TRUS memiliki nilai ukuran perusahaan yang rendah.

B. Hasil Analisis Penelitian

1. Interpretasi OLS (*Ordinary Least Square*)

Estimasi untuk mengetahui pengaruh variabel secara terpisah dilakukan dengan menggunakan model *Ordinary Least Square*. Hasil estimasi sistem persamaan dengan *Ordinary Least Square* ditunjukkan pada tabel dibawah ini.

a. Hasil Estimasi OLS Kebijakan Hutang

Tabel 4.2 Hasil Penelitian Estimasi OLS Kebijakan Hutang

Dependent Variable: KH
 Method: Least Squares
 Date: 03/05/19 Time: 12:07
 Sample: 1 66
 Included observations: 65

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.894351	2.960369	2.666678	0.0099
PROF	-0.410876	0.104475	-3.932757	0.0002
DPR	0.000997	0.006439	0.154792	0.8775
SA	1.438750	0.931580	1.544419	0.1279
FCF	-0.254713	0.116407	-2.188127	0.0327
UP	-0.258636	0.377850	-0.684494	0.4964
PP	0.021740	0.006124	3.549918	0.0008
R-squared	0.385593	Mean dependent var		3.014923
Adjusted R-squared	0.322034	S.D. dependent var		2.191163
S.E. of regression	1.804175	Akaike info criterion		4.119525
Sum squared resid	188.7928	Schwarz criterion		4.353689
Log likelihood	-126.8846	Hannan-Quinn criter.		4.211918
F-statistic	6.066658	Durbin-Watson stat		0.922776
Prob(F-statistic)	0.000056			

Berdasarkan hasil regresi linear berganda diketahui persamaan :

$$Y = 7,8943 - 0,4108 \text{ PROF} + 0,0009 \text{ DPR} + 1,4387 \text{ SA} - 0,2547 \text{ FCF} - 0,2586 \text{ UP} + 0,0217 \text{ PP} + E$$

Dari tabel diatas dapat dilihat nilai konstanta sebesar 7,8943 artinya, jika variabel bebas dinyatakan tetap maka nilai Kebijakan Hutang sebesar 7,8943 point. Nilai Profitabilitas sebesar 0,4108 artinya jika Profitabilitas naik 1 point maka Kebijakan Hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,4108 point. Nilai *Dividen Payout Ratio* sebesar 0,0009 artinya jika *Dividen Payout Ratio* naik 1 point maka Kebijakan Hutang akan mengalami peningkatan sebesar 0,0009 point. Nilai Struktur Aktiva sebesar 1,4387 artinya jika Struktur Aktiva naik 1 point maka Kebijakan Hutang akan mengalami peningkatan sebesar 1,4387 point. Nilai Free Cash Flow sebesar 0,2547 artinya jika Free Cash Flow naik 1

point maka Kebijakan Hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,2547 point. Nilai Ukuran Perusahaan sebesar 0,2586 artinya jika Ukuran Perusahaan naik 1 point maka Kebijakan Hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,2586 point. Nilai Pertumbuhan Penjualan sebesar 0,0217 artinya jika Pertumbuhan Penjualan naik 1 point maka Kebijakan Hutang akan mengalami peningkatan sebesar 0,0217 point. Dan selanjutnya diketahui. Nilai konstanta 7,8943 artinya bahwa jika profitabilitas, *dividen payout ratio*, struktur aktiva, free cash flow, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berkontribusi maka struktur modal akan naik sebesar 7,8943 point.

Dari tabel estimasi linear berganda diatas dapat dilihat bahwa nilai R-squared sebesar 0.3855 yang menunjukkan bahwa variable profitabilitas, *dividen payout ratio*, struktur aktiva, free cash flow, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan dapat mempengaruhi variabel Kebijakan Hutang sebesar 38,55% sedangkan sisanya sebesar 61,45% Kebijakan Hutang dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi model ini.

Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat dengan taraf signifikan 5%.

a. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel profitabilitas dinyatakan signifikan mempengaruhi kebijakan hutang dengan nilai

- prob < dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob profitabilitas 0,00 < 0,05 dari nilai alpha.
- b. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel *dividen payout ratio* dinyatakan tidak signifikan mempengaruhi kebijakan hutang dengan nilai prob > dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob *dividen payout ratio* 0,87 > 0,05 dari nilai alpha.
- c. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel struktur aktiva dinyatakan tidak signifikan mempengaruhi kebijakan hutang dengan nilai prob > dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob struktur aktiva 0,12 > 0,05 dari nilai alpha.
- d. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel *free cash flow* dinyatakan signifikan mempengaruhi kebijakan hutang dengan nilai prob < dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob *free cash flow* 0,03 < 0,05 dari nilai alpha.
- e. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel ukuran perusahaan dinyatakan tidak signifikan mempengaruhi kebijakan hutang dengan nilai prob > dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob ukuran perusahaan 0,49 > 0,05 dari nilai alpha.
- f. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel pertumbuhan penjualan dinyatakan signifikan mempengaruhi kebijakan hutang dengan nilai prob < dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob pertumbuhan penjualan 0,00 < 0,05 dari nilai alpha.

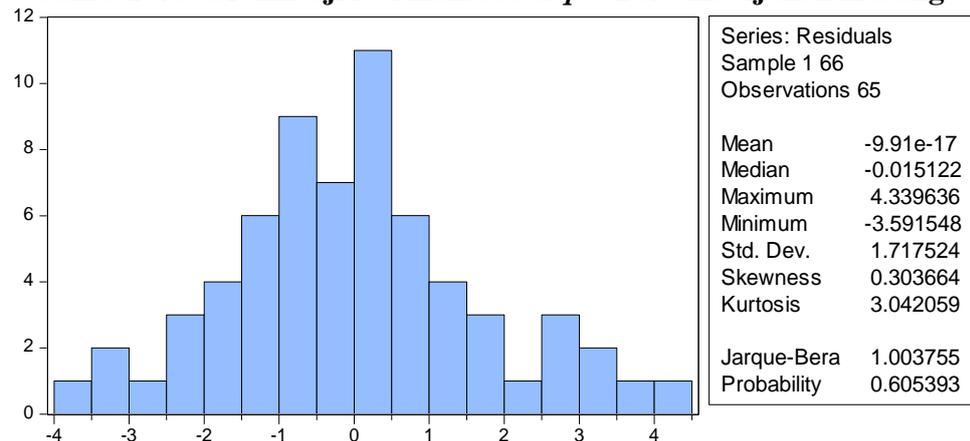
Jadi dapat disimpulkan bahwa secara terpisah variabel profitabilitas, *dividen payout ratio*, struktur aktiva, *free cash flow*,

ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan dapat mempengaruhi kebijakan hutang.

1. Uji Asumsi Klasik

a) Uji Normalitas

Gambar 4.9 Grafik Uji Normalitas Jarque Bera Kebijakan Hutang



Berdasarkan hasil estimasi uji JB test pada tabel di atas, diperoleh besarnya nilai *Jarque-Bera pada probability* sebesar $0,605 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Hal ini berarti model empiris yang digunakan dalam model tersebut mempunyai residual atau faktor pengganggu yang berdistribusi normal yang tidak dapat ditolak.

b) Uji Linieritas

Pada regresi linier berganda, linieritas model merupakan asumsi yang harus dipenuhi. Uji linieritas digunakan untuk menguji apakah spesifikasi linier yang ada dalam model dapat diterima atau tidak. Pada penelitian ini untuk menguji linieritas model digunakan *Ramsey test*.

Tabel 4.3 Hasil Uji Linieritas

Ramsey RESET Test
 Equation: UNTITLED
 Specification: KH C PROF DPR SA FCF UP PP
 Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	Df	Probability
t-statistic	1.337022	57	0.1865
F-statistic	1.787628	(1, 57)	0.1865
Likelihood ratio	2.007210	1	0.1566

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai probabilitas F hitung sebesar 0,186 > 0,05. sehingga asumsi linieritas telah terpenuhi. Uji linieritas sebenarnya tidak mutlak harus digunakan, dimana jika teori-teori hubungan antar variabel bebas dan variabel terikat sudah kuat maka uji linieritas tidak mutlak dipergunakan. Namun untuk memperkuat argumen asumsi maka buku ini memberikan cara pengujian linieritas.

c) Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan model sebagai berikut:

Hasil persamaan = KH C Prof DPR SA FCF UP PP	= 0,385
Hasil persamaan = Prof C DPR SA FCF UP PP	= 0,277
Hasil persamaan = DPR C Prof SA FCF UP PP	= 0,260
Hasil persamaan = SA C Prof DPR FCF UP PP	= 0,153
Hasil persamaan = FCF C Prof DPR SA UP PP	= 0,220
Hasil persamaan = UP C Prof DPR SA FCF PP	= 0,322
Hasil persamaan = PP C Prof DPR SA FCF UP	= 0,168

Kebijakan Hutang (Y)	R^2	= 0,385
Profitabilitas X1	R^2	= 0,277
<i>Dividen Payout Ratio</i> X2	R^2	= 0,260
Struktur aktiva X3	R^2	= 0,153
Free Cash Flow X4	R^2	= 0,220
Ukuran perusahaan X5	R^2	= 0,322
Pertumbuhan Penjualan X6	R^2	= 0,168

Nilai R^2 dari X1, X2, X3, X4, X5 dan X6 lebih kecil dibandingkan dengan nilai R^2 dari Y sebesar 0,385 sehingga model empiris tidak ditemukan adanya multikolinearitas.

d) Uji Autokorelasi

Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.313563	Prob. F(2,57)	0.7321
Obs*R-squared	0.707362	Prob. Chi-Square(2)	0.7021

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 03/05/19 Time: 14:22

Sample: 1 66

Included observations: 65

Presample and interior missing value lagged residuals set to zero.

Berdasarkan hasil estimasi bahwa dengan uji LM Test diketahui nilai Obs R*Squared sebesar $0,702 > 0,05$, artinya hipotesa H_0 tidak dapat ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa model empiris telah memenuhi kriteria tidak ditemukan adanya autokorelasi.

b. Hasil Estimasi OLS Nilai Perusahaan**Tabel 4.5 Hasil Estimasi OLS Nilai Perusahaan**

Dependent Variable: NP

Method: Least Squares

Date: 03/05/19 Time: 14:30

Sample: 1 66

Included observations: 65

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.638683	1.255443	2.101795	0.0398
PROF	0.239986	0.065881	3.642728	0.0006
KH	0.136146	0.074160	1.835853	0.0713
PP	0.006579	0.003956	1.663048	0.1015
UP	-0.476448	0.187953	-2.534938	0.0139
R-squared	0.388103	Mean dependent var		1.107692
Adjusted R-squared	0.347310	S.D. dependent var		1.341510
S.E. of regression	1.083796	Akaike info criterion		3.072619
Sum squared resid	70.47678	Schwarz criterion		3.239880
Log likelihood	-94.86012	Hannan-Quinn criter.		3.138614
F-statistic	9.513938	Durbin-Watson stat		1.317601
Prob(F-statistic)	0.000005			

Berdasarkan hasil regresi linear berganda diketahui persamaan :

$$Y = 2.638 + 0.239 \text{ PROF} + 0.136 \text{ KH} + 0.006 \text{ PP} - 0.476 \text{ UP} + E$$

Dari tabel diatas dapat dilihat nilai Profitabilitas sebesar 0.239 artinya jika Profitabilitas naik 1 point maka akan mengalami peningkatan Nilai Perusahaan sebesar 0.239 point. Nilai Kebijakan Hutang sebesar 0.136 artinya jika Kebijakan Hutang naik 1 point maka akan mengalami peningkatan Nilai Perusahaan sebesar 0.136 point. Nilai Pertumbuhan Penjualan sebesar 0.006 artinya jika Kebijakan Hutang naik 1 point maka akan mengalami peningkatan Nilai Perusahaan sebesar 0.006 point. Nilai Ukuran Perusahaan sebesar 0.476 artinya jika Kebijakan Hutang naik 1 point maka akan mengalami penurunan Nilai Perusahaan sebesar 0.476 point.

Dari tabel estimasi linear berganda diatas dapat dilihat bahwa R-squared sebesar 0,388 yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi variabel nilai perusahaan sebesar 38,8% sedangkan sisanya sebesar 61,2% nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi model ini.

Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat dengan taraf signifikan 5%.

- a. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel profitabilitas dinyatakan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan nilai

prob < dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob profitabilitas 0,00 < 0,05 dari nilai alpha.

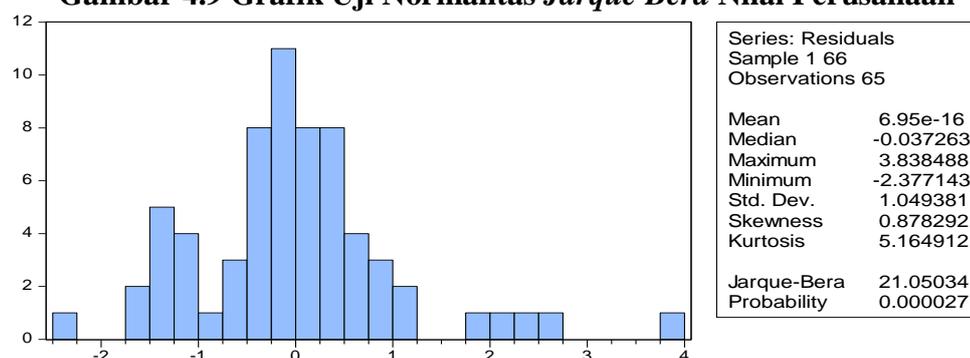
- b. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel kebijakan hutang dinyatakan tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan nilai prob > dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob kebijakan hutang 0,07 > 0,05 dari nilai alpha.
- c. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel pertumbuhan penjualan dinyatakan tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan nilai prob > dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob pertumbuhan penjualan 0,10 > 0,05 dari nilai alpha.
- d. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai prob variabel ukuran perusahaan dinyatakan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan nilai prob < dari nilai alpha 5 persen. Dimana nilai prob ukuran perusahaan 0,01 < 0,05 dari nilai alpha.

Jadi dapat disimpulkan bahwa secara terpisah variabel profitabilitas, kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

1. Uji Asumsi Klasik

a) Uji Normalitas

Gambar 4.9 Grafik Uji Normalitas *Jarque Bera* Nilai Perusahaan



Berdasarkan hasil estimasi uji JB test pada tabel di atas, diperoleh besarnya nilai *Jarque-Bera pada probability* sebesar $0,00 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Hal ini berarti model empiris yang digunakan dalam model tersebut mempunyai residual atau faktor pengganggu yang berdistribusi normal yang tidak dapat ditolak.

b) Uji Linieritas

Tabel 4.6 Hasil Uji Linieritas

Ramsey RESET Test
Equation: UNTITLED
Specification: NP C PROF KH PP UP
Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	df	Probability
t-statistic	5.781363	59	0.0000
F-statistic	33.42416	(1, 59)	0.0000
Likelihood ratio	29.17531	1	0.0000

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai probabilitas F hitung sebesar $0,00 < 0,05$. sehingga asumsi linieritas telah terpenuhi. Uji linieritas sebenarnya tidak mutlak harus digunakan, dimana jika teori-teori hubungan antar variabel bebas dan variabel terikat sudah kuat maka uji linieritas tidak mutlak dipergunakan. Namun untuk memperkuat argumen asumsi maka buku ini memberikan cara pengujian linieritas.

c) Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan model sebagai berikut:

Hasil persamaan = NP C Prof KP UP PP	= 0,388
Hasil persamaan = Prof C KP UP PP	= 0,344
Hasil persamaan = KP C Prof UP PP	= 0,304
Hasil persamaan = UP C Prof KP PP	= 0,011
Hasil persamaan = PP C Prof KP UP	= 0,281

Nilai Perusahaan (Y)	R^2	= 0,388
Profitabilitas X1	R^2	= 0,344
Kebijakan Hutang X2	R^2	= 0,304
Ukuran perusahaan X3	R^2	= 0,011
Pertumbuhan Penjualan X4	R^2	= 0,281

Nilai R^2 dari X1, X2, X3, X4, X5 dan X6 lebih kecil dibandingkan dengan nilai R^2 dari Y sebesar 0,388 sehingga model empiris tidak ditemukan adanya multikolinearitas.

d) Uji Autokorelasi

Tabel 4.7 Hasil Uji Autokolerasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.164162	Prob. F(2,59)	0.8490
Obs*R-squared	0.359711	Prob. Chi-Square(2)	0.8354

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 03/05/19 Time: 15:09

Sample: 1 66

Included observations: 65

Presample and interior missing value lagged residuals set to zero.

Berdasarkan hasil estimasi bahwa dengan uji LM Test diketahui nilai Obs R*Squared sebesar $0,359 > 0,05$, artinya hipotesa H_0 tidak dapat ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa model empiris telah memenuhi kriteria tidak ditemukan adanya autokorelasi.

2. Interpretasi 2SLS (*Two Stage Least Square*)

a. Analisa Regresi Simultan :

Estimasi untuk mengetahui pengaruh variabel secara 2 persamaan simultan dilakukan dengan model *Two-Stage Least Square* ditunjukkan

pada tabel dibawah ini. Dari tabel diketahui 2 (dua) persamaan model simultannya :

$$\text{LOG(KH)} = \text{C(10)} + \text{C(11)} * \text{LOG(PROF)} + \text{C(12)} * \text{LOG(DPR)} + \text{C(13)} * \text{LOG(SA)} + \text{C(14)} * \text{LOG(FCF)} + \text{C(15)} * \text{LOG(NP)} + \varepsilon_1$$

$$\text{LOG(NP)} = \text{C(20)} + \text{C(21)} * \text{LOG(PROF)} + \text{C(22)} * \text{LOG(DPR)} + \text{C(23)} * \text{LOG(PP)} + \text{C(24)} * \text{LOG(UP)} + \text{C(25)} * \text{LOG(KH)} + \varepsilon_2$$

Tabel 4.10 Hasil Estimasi 2SLS

System: YCMRRNS
 Estimation Method: Two-Stage Least Squares
 Date: 03/20/19 Time: 16:24
 Sample: 1 66
 Included observations: 66
 Total system (balanced) observations 132

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(10)	3.074647	1.472164	2.088522	0.0389
C(11)	-0.819828	0.374777	-2.187507	0.0306
C(12)	0.204141	0.132036	1.546093	0.1247
C(13)	-0.118074	0.144560	-0.816782	0.4157
C(14)	-1.121203	0.645078	-1.738088	0.0848
C(15)	0.220323	0.773893	0.284694	0.7764
C(20)	-0.015500	5.625935	-0.002755	0.9978
C(21)	0.124125	0.470481	0.263825	0.7924
C(22)	0.072098	0.092960	0.775578	0.4395
C(23)	0.260014	0.279911	0.928917	0.3548
C(24)	-0.372137	3.156269	-0.117904	0.9063
C(25)	-0.260505	0.655135	-0.397635	0.6916
Determinant residual covariance		0.561968		

Equation: LOG(KH)=C(10)+C(11)*LOG(PROF)+C(12)*LOG(DPR)+C(13)
 *LOG(SA)+ C(14)*LOG(FCF) +C(15)*LOG(NP)

Instruments: C PROF DPR SA FCF PP UP
 Observations: 66

R-squared	0.253663	Mean dependent var	0.620147
Adjusted R-squared	0.191468	S.D. dependent var	1.379156
S.E. of regression	1.240115	Sum squared resid	92.27312
Durbin-Watson stat	1.810952		

Equation: LOG(NP)=C(20)+C(21)*LOG(PROF)+C(22)*LOG(DPR)+C(23)
 *LOG(PP)+C(24)*LOG(UP)+C(25)*LOG(KH)

Instruments: C PROF DPR SA FCF PP UP

Observations: 66

R-squared	-0.120434	Mean dependent var	0.113862
Adjusted R-squared	-0.213804	S.D. dependent var	0.681140
S.E. of regression	0.750431	Sum squared resid	33.78881
Durbin-Watson stat	1.423393		

Berdasarkan hasil output persamaan *structural* dapat diketahui adanya 2 persamaan. Berikut masing-masing penjelasan dalam 2 persamaan :

1). Hasil uji persamaan 1 :

Persamaan pertama adalah persamaan yang digunakan untuk mengetahui secara simultan terhadap struktur modal dengan persamaan sebagai berikut :

$$\text{LOG(KH)} = \text{C(10)} + \text{C(11)} * \text{LOG(PROF)} + \text{C(12)} * \text{LOG(DPR)} + \text{C(13)} * \text{LOG(SA)} + \text{C(14)} * \text{LOG(FCF)} + \text{C(15)} * \text{LOG(NP)} + \varepsilon_1$$

Berdasarkan persamaan tersebut hasil output eviews dengan model *Two-Stage Least Square*, sebagai berikut :

$$\text{LOG(KH)} = 3,074 - 0,819 * \text{LOG(PROF)} + 0,204 * \text{LOG(DPR)} - 0,118 * \text{LOG(SA)} - 1,121 * \text{LOG(FCF)} + 0,220 * \text{LOG(NP)}$$

$$\begin{aligned} \text{Probabilitas} &= 0,030 \text{LOG(PROF)} \\ &\quad 0,124 \text{LOG(DPR)} \\ &\quad 0,415 \text{LOG(SA)} \\ &\quad 0,084 \text{LOG(FCF)} \\ &\quad 0,776 \text{LOG(NP)} \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil estimasi diatas dapat menunjukkan bahwa $R^2 = 0,253$ yang bermakna bahwa variabel profitabilitas (PROF), *dividen payout ratio* (DPR) struktur aktiva (SA) dan *free cash flow* mampu menjelaskan Kebijakan Hutang sebesar 25,3% dan sisanya sebesar 74,7% Kebijakan Hutang dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi dalam model.

Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai t-hitung, pada variabel dinyatakan signifikan mempengaruhi kebijakan hutang dengan nilai prob > dari nilai alpha 10 persen. Dimana nilai prob profitabilitas 0,03 < 0,10 dari nilai alpha dan *free cash flow* 0,08 < 0,10 dari nilai alpha. Sedangkan pada variabel *dividen payout ratio* 0,12 > 0,10 dari nilai alpha, struktur aktiva 0,41 > 0,10 dari nilai alpha dan nilai perusahaan 0,77 > 0,10 dari nilai alpha, dinyatakan tidak signifikan mempengaruhi kebijakan hutang.

1. Koefisien Profitabilitas

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk profitabilitas negatif 0,819 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap profitabilitas sebesar 1 persen maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,819 persen.

2. Koefisien *Dividen Payout Ratio*

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk *Dividen Payout Ratio* positif 0,204 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap *Dividen Payout Ratio* sebesar 1 persen maka kebijakan hutang akan mengalami peningkatan sebesar 0,204 persen.

3. Koefisien Struktur Aktiva

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk Struktur Aktiva negatif 0,118 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap Struktur Aktiva sebesar 1 persen maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,118 persen.

4. Koefisien *Free Cash Flow*

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk *Free Cash Flow* negatif 1,121 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap *Free Cash Flow* sebesar 1 persen maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar 1,121 persen.

5. Koefisien Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk Nilai Perusahaan positif 0,220 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap Nilai Perusahaan sebesar 1 persen maka kebijakan hutang akan mengalami peningkatan sebesar 0,220 persen.

2). Hasil uji persamaan 2 :

Persamaan kedua adalah persamaan yang digunakan untuk mengetahui secara simultan terhadap perataan laba dengan persamaan sebagai berikut :

$$\mathbf{LOG(NP)=C(20)+C(21)*LOG(PROF)+C(22)*LOG(DPR)+C(23)*}$$

$$\mathbf{LOG(PP)+C(24)*LOG(UP)+C(25)*LOG(KH) + \varepsilon_2}$$

Berdasarkan persamaan tersebut hasil output eviews dengan model *Two-Stage Least Square*, sebagai berikut :

$$\text{LOG(NP)} = -0,015 + 0,124*\text{LOG(PROF)} + 0,072*\text{LOG(DPR)} \\ + 0,260*\text{LOG(PP)} - 0,372*\text{LOG(UP)} - 0,260*\text{LOG(KH)}$$

$$\text{Probabilitas} = \quad 0,792\text{LOG(PROF)} \\ \quad \quad \quad 0,439\text{LOG(DPR)} \\ \quad \quad \quad 0,354\text{LOG(PP)} \\ \quad \quad \quad 0,906\text{LOG(UP)} \\ \quad \quad \quad 0,691\text{LOG(KH)}$$

Berdasarkan hasil estimasi diatas dapat menunjukkan bahwa $R^2 = -0,120$ yang bermakna bahwa variabel profitabilitas (PROF), *Dividen Payout Ratio* (DPR), Pertumbuhan Penjualan (PP), Ukuran Perusahaan (UP) dan Kebijakan Hutang (KH) mampu menjelaskan Nilai Perusahaan sebesar -12% dan sisanya sebesar 88% Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi dalam model.

Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai t-hitung, pada variabel dinyatakan tidak signifikan mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan nilai prob > dari nilai alpha 10 persen. Dimana nilai prob profitabilitas $0,79 < 0,10$ dari nilai alpha, *dividen payout ratio* $0,43 > 0,10$ dari nilai alpha, Pertumbuhan Penjualan $0,35 > 0,10$ dari nilai alpha, ukuran perusahaan $0,90 < 0,10$ dari nilai alpha dan nilai prob kebijakan hutang $0,69 < 0,10$ dari nilai alpha.

1. Koefisien Profitabilitas

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk profitabilitas positif 0,124 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap profitabilitas sebesar 1 persen maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,124 persen.

2. Koefisien *Dividen Payout Ratio*

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk *Dividen Payout Ratio* positif 0,072 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap *Dividen Payout Ratio* sebesar 1 persen maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,072 persen.

3. Koefisien Pertumbuhan Penjualan

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk Pertumbuhan Penjualan positif 0,260 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap Pertumbuhan Penjualan sebesar 1 persen maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,260 persen.

4. Koefisien Ukuran Perusahaan

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk Ukuran Perusahaan negatif 0,372 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap Ukuran Perusahaan sebesar 1 persen maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,372 persen.

5. Koefisien Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk Kebijakan Hutang negatif 0,260 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap Kebijakan Hutang sebesar 1 persen maka Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,260 persen.

b. Analisis Pengaruh Simultan

Analisis pengaruh simultan adalah mempertimbangkan pengaruh profitabilitas, *dividen payout ratio*, struktur aktiva, *free cash flow*, dan

nilai perusahaan terhadap kebijakan hutang untuk persamaan 1. Dan mempertimbangkan pengaruh profitabilitas, *dividen payout ratio*, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan untuk persamaan 2. Yaitu dapat dijelaskan sebagai berikut :

1). Pengaruh Simultan Persamaan 1 : Kebijakan Hutang

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Puspa Devi Maharani, Lulu Nurul dan Fadia Zen (2017) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jensen *et al.* (1992), Myers (1984), Moh'd *et al.* (1998), Masdupi (2005), Harjanti & Tandelilin dalam Yeniarti & Destriana (2010), dan Yeniartie & Destriana, 2010).

Menurut penulis profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan hutang karena jika profitabilitas yang didapat perusahaan rendah, maka manajer akan sulit untuk membayar hutang kepada investor.

2. Pengaruh *Dividen Payout Ratio* Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013), Amirya & Atmini (2008), Larasati (2011) yang menghubungkan kebijakan deviden (DPR) dengan kebijakan utang yang mendapatkan hasil bahwa *Dividen Payout Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tarjo & Jogianto (2003), Soesetio (2008). Yang menyatakan bahwa *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Menurut penulis Semakin tinggi *Dividen Payout Ratio* yang dibagikan oleh suatu perusahaan, maka akan memudahkan perusahaan dalam mendapatkan hutang. Dikarenakan perusahaan dapat menjamin kemampuan perusahaan untuk membagi laba.

3. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Surya dan Rahayuningsih (2012) dan Damayanti dan Hartini (2012) bahwa struktur asset memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilawati dkk. (2012), dan Nugroho (2006) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap harhadap kebijakan hutang.

Menurut penulis semakin rendahnya struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan maka akan mempengaruhi perusahaan dalam mencari hutang dikarenakan kemampuan perusahaan menjamin untuk membayar hutang.

4. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini tidak konsisiten dengan penelitian yang dilakukan oleh Jaggi and A. Gul (1999), Damayanti (2006), Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setina dan Sibagariang (2013) serta Syafi'i (2011) diketahui bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

Menurut penulis rendahnya *Free Cash Flow* yang dimiliki perusahaan, maka akan sulit mendapatkan hutang karena Arus kas ini merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal.

5. Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ghosh (2008), Nasehah (2012) dan Fau (2015) menemukan hasil bahwa nilai perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Menurut penulis semakin tinggi nilai perusahaan yang dimiliki perusahaan maka akan mempermudah perusahaan mendapatkan hutang dikarenakan perusahaan memiliki asset yang dapat menjamin kemampuan perusahaan untuk membayar hutang.

2). Pengaruh Simultan Persamaan 2 : Nilai Perusahaan

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Penelitian Indrajaya dan Setiadi (2011), menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal karena apabila struktur modal turun maka nilai perusahaan juga akan turun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Yunita (2010), profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Mahendra (2011), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut penulis profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan, dimana jika profitabilitas mengalami ketidakstabilan maka nilai perusahaan juga tidak stabil sehingga membuat investor ragu untuk menanamkan modal pada perusahaan.

2. Pengaruh *Dividen Payout Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis diketahui *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Miller dan Modigliani (2010), Dwi Ayuningtias (2013) menunjukkan variabel DPR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. sedangkan penelitian Eva Eko Hidayati (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan

Menurut penulis *Dividen Payout Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena jika perusahaan dapat membagikan laba kepada penanam saham maka dapat dinyatakan nilai perusahaan tersebut baik sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanam saham.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2008), Gill dan Obradovich (2012), Maryam (2014), dan Prasetyorini (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut penulis yang menyatakan bahwa menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan, dikarenakan ukuran perusahaan menentukan seberapa besar nilai perusahaan.

4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data diketahui pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Kusumajaya (2011), Amidu (2007) dan Pantow et al (2015) yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut penulis jika Pertumbuhan penjualan yang baik akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek perusahaan yang bagus dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

5. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yang (2011), Shofianingsih dan Hardiningsih (2011) dan Mahendra (2012) menemukan hasil bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut penulis kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana jika perusahaan tidak mampu menjamin untuk membayar hutangnya maka investor tidak akan percaya dan tidak akan tertarik untuk berinvestasi sehingga nilai perusahaan juga menurun, begitu juga sebaliknya.

a) Uji Asumsi Klasik

Setelah dilakukan pengujian regresi, maka dilakukan evaluasi. Evaluasi ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah penggunaan model regresi linier berganda dalam menganalisis telah memenuhi asumsi klasik yang dipersyaratkan.

Asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini, sebagai berikut :

1) Uji Normalitas

Normalitas data merupakan salah satu asumsi yang diperlukan dalam regresi linier berganda. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah residual dari data berdistribusi normal atau tidak.

Berikut data hasil pengolahan :

Tabel 4.11 Hasil Uji Normalitas

System Residual Normality Tests
 Orthogonalization: Cholesky (Lutkepohl)
 Null Hypothesis: residuals are multivariate normal
 Date: 03/21/19 Time: 01:31
 Sample: 1 66
 Included observations: 66

Component	Skewness	Chi-sq	df	Prob.
1	-1.740991	33.34156	1	0.0000
2	-0.452776	2.255062	1	0.1332
Joint		35.59662	2	0.0000

Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob.
1	8.248178	75.74428	1	0.0000
2	2.950004	0.006874	1	0.9339
Joint		75.75116	2	0.0000

Component	Jarque-Bera	Df	Prob.
1	109.0858	2	0.0000
2	2.261936	2	0.3227
Joint	111.3478	4	0.0000

Pada penelitian ini, untuk menguji normalitas data digunakan *uji jarque-Bera* untuk persamaan kebijakan hutang yaitu 109 yaitu $>$ dari alpha (0,05) dan nilai perusahaan yaitu 111 $>$ dari alpha (0,05). Begitu juga dengan nilai probabilitas kebijakan hutang sebesar 0,00 dan nilai probabilitas nilai perusahaan sebesar 0,00 $<$ dari alpha (0,05) jadi disimpulkan bahwa asumsi normalitas telah terpenuhi.

2) Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi adtidaknya korelasi serial dalam model penelitian ini dilakukan Uji Residual Diagnostics pada Portmanteau

Autocorrelation Test. Asumsi uji autokorelasi terpenuhi apabila nilai $\text{prob} > 0,05$ dan nilai Q-stat, Adj Q-stat $> 0,05$.

Tabel 4.12 Hasil Uji Autokolerasi

System Residual Portmanteau Tests for Autocorrelations
 Null Hypothesis: no residual autocorrelations up to lag h
 Date: 03/21/19 Time: 01:41
 Sample: 1
 66
 Included observations: 66

Lags	Q-Stat	Prob.	Adj Q-Stat	Prob.	df
1	8.136944	0.0867	8.262127	0.0824	4
2	15.31882	0.0532	15.66844	0.0474	8
3	21.45567	0.0441	22.09752	0.0364	12
4	25.96008	0.0546	26.89254	0.0427	16
5	32.80405	0.0354	34.29748	0.0242	20
6	35.65266	0.0593	37.43096	0.0396	24
7	43.70496	0.0297	46.43862	0.0157	28
8	45.67145	0.0555	48.67634	0.0298	32
9	47.62898	0.0930	50.94296	0.0505	36
10	49.28088	0.1492	52.88984	0.0833	40
11	49.55604	0.2613	53.22003	0.1607	44
12	52.58195	0.3011	56.91836	0.1771	48

*The test is valid only for lags larger than the System lag order.
 df is degrees of freedom for (approximate) chi-square distribution

Berdasarkan hasil system Residual Portmanteau Tests for Autocorrelations diketahui bahwa nilai Prob, nilai Q-stat dan nilai Adj Q-stat $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan dalam penelitian ini tidak memiliki efek autokorelasi.

2. . Interpretasi Regresi Panel

a. Analisa Regresi Panel

Analisis data yang digunakan dengan menggabungkan data yang bersifat *time series* dan data antarperusahaan (*cross section data*). Gabungan kedua jenis data ini menjadi pooling data. Penulis menguji data penelitian dengan metode estimasi, yaitu *pooled least square* dengan

common intercept dan *generalized least square* dengan *random effect* model.

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan metode estimasi *pooled least square* dengan *common intercept*, dengan menggunakan *software eviews*, didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.13 Hasil Estimasi Regresi Panel

Dependent Variable: KH?

Method: Pooled Least Squares

Date: 03/12/19 Time: 00:46

Sample: 2012 2017

Included observations: 6

Cross-sections included: 11

Total pool (balanced) observations: 66

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PROF?	-0.298490	0.102716	-2.905979	0.0051
DPR?	-0.002590	0.006573	-0.394014	0.6950
SA?	1.851911	0.966612	1.915878	0.0601
FCF?	-0.073689	0.092996	-0.792382	0.4313
PP?	0.021854	0.007114	3.071857	0.0032
UP?	0.648720	0.142155	4.563480	0.0000
R-squared	0.294517	Mean dependent var		3.023333
Adjusted R-squared	0.235726	S.D. dependent var		2.175316
S.E. of regression	1.901721	Akaike info criterion		4.209903
Sum squared resid	216.9925	Schwarz criterion		4.408963
Log likelihood	-132.9268	Hannan-Quinn criter.		4.288561
Durbin-Watson stat	0.598438			

Estimation Command:

=====

LS KH? PROF? DPR? SA? FCF? PP? UP?

Estimation Equations:

=====

KH_ADMF = C(1)*PROF_ADMF - C(2)*DPR_ADMF + C(3)*SA_ADMF +

C(4)*FCF_ADMF + C(5)*PP_ADMF - C(6)*UP_ADMF

KH_BBLD = C(2)*PROF_BBLD - C(2)*DPR_BBLD + C(3)*SA_BBLD + C(4)*FCF_

BBLD + C(5)*PP_BBLD - C(6)*UP_BBLD

KH_BFIN = C(3)*PROF_BFIN - C(2)*DPR_BFIN + C(3)*SA_BFIN + C(4)*FCF_

BFIN + C(5)*PP_BFIN - C(6)*UP_BFIN

KH_BPFI = C(4)*PROF_BPFI - C(2)*DPR_BPFI + C(3)*SA_BPFI + C(4)*FCF_BPFI

+ C(5)*PP_BPFI - C(6)*UP_BPFI

$$\text{KH_CFIN} = \text{C}(5)*\text{PROF_CFIN} - \text{C}(2)*\text{DPR_CFIN} + \text{C}(3)*\text{SA_CFIN} + \text{C}(4)*\text{FCF_CFIN} + \text{C}(5)*\text{PP_CFIN} - \text{C}(6)*\text{UP_CFIN}$$

$$\text{KH_DEFI} = \text{C}(6)*\text{PROF_DEFI} - \text{C}(2)*\text{DPR_DEFI} + \text{C}(3)*\text{SA_DEFI} + \text{C}(4)*\text{FCF_DEFI} + \text{C}(5)*\text{PP_DEFI} - \text{C}(6)*\text{UP_DEFI}$$

$$\text{KH_HDFA} = \text{C}(7)*\text{PROF_HDFA} - \text{C}(2)*\text{DPR_HDFA} + \text{C}(3)*\text{SA_HDFA} + \text{C}(4)*\text{FCF_HDFA} + \text{C}(5)*\text{PP_HDFA} - \text{C}(6)*\text{UP_HDFA}$$

$$\text{KH_MFIN} = \text{C}(8)*\text{PROF_MFIN} - \text{C}(2)*\text{DPR_MFIN} + \text{C}(3)*\text{SA_MFIN} + \text{C}(4)*\text{FCF_MFIN} + \text{C}(5)*\text{PP_MFIN} - \text{C}(6)*\text{UP_MFIN}$$

$$\text{KH_TIFA} = \text{C}(9)*\text{PROF_TIFA} - \text{C}(2)*\text{DPR_TIFA} + \text{C}(3)*\text{SA_TIFA} + \text{C}(4)*\text{FCF_TIFA} + \text{C}(5)*\text{PP_TIFA} - \text{C}(6)*\text{UP_TIFA}$$

$$\text{KH_TRUS} = \text{C}(10)*\text{PROF_TRUS} - \text{C}(2)*\text{DPR_TRUS} + \text{C}(3)*\text{SA_TRUS} + \text{C}(4)*\text{FCF_TRUS} + \text{C}(5)*\text{PP_TRUS} - \text{C}(6)*\text{UP_TRUS}$$

$$\text{KH_VRNA} = \text{C}(11)*\text{PROF_VRNA} - \text{C}(2)*\text{DPR_VRNA} + \text{C}(3)*\text{SA_VRNA} + \text{C}(4)*\text{FCF_VRNA} + \text{C}(5)*\text{PP_VRNA} - \text{C}(6)*\text{UP_VRNA}$$

Substituted Coefficients:

=====

$$\text{KH_ADMF} = -0.298490*\text{PROF_ADMF} - 0.002590*\text{DPR_ADMF} + 1.851911*\text{SA_ADMF} - 0.073689*\text{FCF_ADMF} + 0.021854*\text{PP_ADMF} - 0.648720*\text{UP_ADMF}$$

$$\text{KH_BBLD} = -0.298490*\text{PROF_BBLD} - 0.002590*\text{DPR_BBLD} + 1.851911*\text{SA_BBLD} - 0.073689*\text{FCF_BBLD} + 0.021854*\text{PP_BBLD} - 0.648720*\text{UP_BBLD}$$

$$\text{KH_BFIN} = -0.298490*\text{PROF_BFIN} - 0.002590*\text{DPR_BFIN} + 1.851911*\text{SA_BFIN} - 0.073689*\text{FCF_BFIN} + 0.021854*\text{PP_BFIN} - 0.648720*\text{UP_BFIN}$$

$$\text{KH_BPFI} = -0.298490*\text{PROF_BPFI} - 0.002590*\text{DPR_BPFI} + 1.851911*\text{SA_BPFI} - 0.073689*\text{FCF_BPFI} + 0.021854*\text{PP_BPFI} - 0.648720*\text{UP_BPFI}$$

$$\text{KH_CFIN} = -0.298490*\text{PROF_CFIN} - 0.002590*\text{DPR_CFIN} + 1.851911*\text{SA_CFIN} - 0.073689*\text{FCF_CFIN} + 0.021854*\text{PP_CFIN} - 0.648720*\text{UP_CFIN}$$

$$\text{KH_DEFI} = -0.298490*\text{PROF_DEFI} - 0.002590*\text{DPR_DEFI} + 1.851911*\text{SA_DEFI} - 0.073689*\text{FCF_DEFI} + 0.021854*\text{PP_DEFI} - 0.648720*\text{UP_DEFI}$$

$$\begin{aligned}
KH_HDFA &= -0.298490*PROF_HDFA - 0.002590*DPR_HDFA + 1.851911*SA_ \\
&\quad HDFA - 0.073689*FCF_HDFA + 0.021854*PP_HDFA - 0.648720*UP_ \\
&\quad HDFA \\
KH_MFIN &= -0.298490*PROF_MFIN - 0.002590*DPR_MFIN + 1.851911*SA_MFIN - \\
&\quad 0.073689*FCF_MFIN + 0.021854*PP_MFIN - 0.648720*UP_MFIN \\
KH_TIFA &= -0.298490*PROF_TIFA - 0.002590*DPR_TIFA + 1.851911*SA_TIFA - \\
&\quad 0.073689*FCF_TIFA + 0.021854*PP_TIFA - 0.648720*UP_TIFA \\
KH_TRUS &= -0.298490*PROF_TRUS - 0.002590*DPR_TRUS + 1.851911*SA_TRUS \\
&\quad -0.073689*FCF_TRUS + 0.021854*PP_TRUS - 0.648720*UP_TRUS \\
KH_VRNA &= -0.298490*PROF_VRNA - 0.002590*DPR_VRNA + 1.851911*SA_ \\
&\quad VRNA - 0.073689*FCF_VRNA + 0.021854*PP_VRNA - 0.648720*UP_ \\
&\quad VRNA
\end{aligned}$$

Berdasarkan hasil estimasi dengan *pooled least square* dengan *common intercept*, memberikan hasil estimasi, R^2 yang dihasilkan dari estimasi persamaan dalam penelitian ini yakni sebesar 29,45% selama masa periode pengamatan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa dengan metode analisis *pooled least square* dengan *common intercept*, variasi variabel independent dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebesar 29,45% variasi variabel dependent yaitu Kebijakan Hutang, sementara sisanya sebesar 70,55% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian.

Tabel 4.9 Hasil Estimasi *Fixed Effect*

Dependent Variable: KH?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 03/12/19 Time: 00:56
 Sample: 2012 2017
 Included observations: 6
 Cross-sections included: 11
 Total pool (balanced) observations: 66

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.943282	11.70509	0.251453	0.8025
PROF?	-0.090666	0.112717	-0.804364	0.4251
DPR?	-0.001812	0.005110	-0.354523	0.7245
SA?	0.190875	1.449609	0.131673	0.8958
FCF?	-0.031860	0.113202	-0.281448	0.7796
PP?	0.012630	0.005881	2.147599	0.0367
UP?	0.062224	1.838963	0.033836	0.9731
Fixed Effects (Cross)				
_ADMF—C	1.831507			
_BBLD—C	-0.947328			
_BFIN—C	-0.976776			
_BPFI—C	-1.252133			
_CFIN—C	-1.852943			
_DEFI—C	0.837909			
_HDFA—C	2.231760			
_MFIN—C	-0.646436			
_TIFA—C	0.462312			
_TRUS—C	-2.478740			
_VRNA—C	2.790868			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.749028	Mean dependent var	3.023333
Adjusted R-squared	0.667078	S.D. dependent var	2.175316
S.E. of regression	1.255143	Akaike info criterion	3.509693
Sum squared resid	77.19384	Schwarz criterion	4.073695
Log likelihood	-98.81988	Hannan-Quinn criter.	3.732557
F-statistic	9.140072	Durbin-Watson stat	1.417361
Prob(F-statistic)	0.000000		

Estimation Command:

```
LS(CX=F) KH? PROF? DPR? SA? FCF? PP? UP?
```

Estimation Equations:

$$\text{KH_ADMF} = \text{C}(12) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_ADMF} + \text{C}(3) * \text{DPR_ADMF} + \text{C}(4) * \text{SA_ADMF} \\ + \text{C}(5) * \text{FCF_ADMF} + \text{C}(6) * \text{PP_ADMF} + \text{C}(7) * \text{UP_ADMF}$$

$$\text{KH_BBLD} = \text{C}(13) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_BBLD} + \text{C}(3) * \text{DPR_BBLD} + \text{C}(4) * \text{SA_BBLD} + \\ \text{C}(5) * \text{FCF_BBLD} + \text{C}(6) * \text{PP_BBLD} + \text{C}(7) * \text{UP_BBLD}$$

$$\text{KH_BFIN} = \text{C}(14) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_BFIN} + \text{C}(3) * \text{DPR_BFIN} + \text{C}(4) * \text{SA_BFIN} + \\ \text{C}(5) * \text{FCF_BFIN} + \text{C}(6) * \text{PP_BFIN} + \text{C}(7) * \text{UP_BFIN}$$

$$\text{KH_BPFI} = \text{C}(15) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_BPFI} + \text{C}(3) * \text{DPR_BPFI} + \text{C}(4) * \text{SA_BPFI} + \\ \text{C}(5) * \text{FCF_BPFI} + \text{C}(6) * \text{PP_BPFI} + \text{C}(7) * \text{UP_BPFI}$$

$$\text{KH_CFIN} = \text{C}(16) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_CFIN} + \text{C}(3) * \text{DPR_CFIN} + \text{C}(4) * \text{SA_CFIN} + \\ \text{C}(5) * \text{FCF_CFIN} + \text{C}(6) * \text{PP_CFIN} + \text{C}(7) * \text{UP_CFIN}$$

$$\text{KH_DEFI} = \text{C}(17) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_DEFI} + \text{C}(3) * \text{DPR_DEFI} + \text{C}(4) * \text{SA_DEFI} + \\ \text{C}(5) * \text{FCF_DEFI} + \text{C}(6) * \text{PP_DEFI} + \text{C}(7) * \text{UP_DEFI}$$

$$\text{KH_HDFA} = \text{C}(18) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_HDFA} + \text{C}(3) * \text{DPR_HDFA} + \text{C}(4) * \text{SA_HDFA} + \\ \text{C}(5) * \text{FCF_HDFA} + \text{C}(6) * \text{PP_HDFA} + \text{C}(7) * \text{UP_HDFA}$$

$$\text{KH_MFIN} = \text{C}(19) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_MFIN} + \text{C}(3) * \text{DPR_MFIN} + \text{C}(4) * \text{SA_MFIN} + \\ \text{C}(5) * \text{FCF_MFIN} + \text{C}(6) * \text{PP_MFIN} + \text{C}(7) * \text{UP_MFIN}$$

$$\text{KH_TIFA} = \text{C}(20) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_TIFA} + \text{C}(3) * \text{DPR_TIFA} + \text{C}(4) * \text{SA_TIFA} + \\ \text{C}(5) * \text{FCF_TIFA} + \text{C}(6) * \text{PP_TIFA} + \text{C}(7) * \text{UP_TIFA}$$

$$\text{KH_TRUS} = \text{C}(21) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_TRUS} + \text{C}(3) * \text{DPR_TRUS} + \text{C}(4) * \text{SA_TRUS} + \\ \text{C}(5) * \text{FCF_TRUS} + \text{C}(6) * \text{PP_TRUS} + \text{C}(7) * \text{UP_TRUS}$$

$$\text{KH_VRNA} = \text{C}(22) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_VRNA} + \text{C}(3) * \text{DPR_VRNA} + \text{C}(4) * \text{SA_VRNA} \\ + \text{C}(5) * \text{FCF_VRNA} + \text{C}(6) * \text{PP_VRNA} + \text{C}(7) * \text{UP_VRNA}$$

Substituted Coefficients:

=====

$$\text{KH_ADMF} = 1.831507 - 0.298490 * \text{PROF_ADMF} - 0.002590 * \text{DPR_ADMF} + \\ 1.851911 * \text{SA_ADMF} - 0.073689 * \text{FCF_ADMF} + 0.021854 * \text{PP_ADMF} - \\ 0.648720 * \text{UP_ADMF}$$

$$\text{KH_BBLD} = -0.947328 - 0.298490 * \text{PROF_BBLD} - 0.002590 * \text{DPR_BBLD} + \\ 1.851911 * \text{SA_BBLD} - 0.073689 * \text{FCF_BBLD} + 0.021854 * \text{PP_BBLD} - \\ 0.648720 * \text{UP_BBLD}$$

$$\text{KH_BFIN} = -0.976776 - 0.298490 * \text{PROF_BFIN} - 0.002590 * \text{DPR_BFIN} + \\ 1.851911 * \text{SA_BFIN} - 0.073689 * \text{FCF_BFIN} + 0.021854 * \text{PP_BFIN} - \\ 0.648720 * \text{UP_BFIN}$$

$$\text{KH_BPFI} = -1.252133 - 0.298490 * \text{PROF_BPFI} - 0.002590 * \text{DPR_BPFI} + 1.851911 * \text{SA_} \\ \text{BPFI} - 0.073689 * \text{FCF_BPFI} + 0.021854 * \text{PP_BPFI} - 0.648720 * \text{UP_BPFI}$$

$$\begin{aligned}
KH_CFIN &= -1.852943 - 0.298490*PROF_CFIN - 0.002590*DPR_CFIN + \\
&\quad 1.851911*SA_CFIN - 0.073689*FCF_CFIN + 0.021854*PP_CFIN - \\
&\quad 0.648720*UP_CFIN \\
KH_DEFI &= 0.837909 - 0.298490*PROF_DEFI - 0.002590*DPR_DEFI + 1.851911*SA_ \\
&\quad DEFI - 0.073689*FCF_DEFI + 0.021854*PP_DEFI - 0.648720*UP_ \\
&\quad DEFI \\
KH_HDFA &= 2.231760 - 0.298490*PROF_HDFA - 0.002590*DPR_HDFA + \\
&\quad 1.851911*SA_HDFA - 0.073689*FCF_HDFA + 0.021854*PP_HDFA - \\
&\quad 0.648720*UP_HDFA \\
KH_MFIN &= -0.646436 - 0.298490*PROF_MFIN - 0.002590*DPR_MFIN + \\
&\quad 1.851911*SA_MFIN - 0.073689*FCF_MFIN + 0.021854*PP_MFIN - \\
&\quad 0.648720*UP_MFIN \\
KH_TIFA &= 0.462312 - 0.298490*PROF_TIFA - 0.002590*DPR_TIFA + 1.851911*SA_ \\
&\quad TIFA - 0.073689*FCF_TIFA + 0.021854*PP_TIFA - 0.648720*UP_ \\
&\quad TIFA \\
KH_TRUS &= -2.478740 - 0.298490*PROF_TRUS - 0.002590*DPR_TRUS + \\
&\quad 1.851911*SA_TRUS - 0.073689*FCF_TRUS + 0.021854*PP_TRUS - \\
&\quad 0.648720*UP_TRUS \\
KH_VRNA &= 2.790868 - 0.298490*PROF_VRNA - 0.002590*DPR_VRNA + \\
&\quad 1.851911*SA_VRNA - 0.073689*FCF_VRNA + 0.021854*PP_VRNA - \\
&\quad 0.648720*UP_VRNA \\
SM &= 2.94 - 0.09PROF - 0.001DPR + 0.19SA - 0.03FCF + 0.01PP \\
&\quad + 0.06UP \\
SE &= (0.011) \quad (0.005) \quad (1.449) \quad (0.113) \\
&\quad (0.005) \quad (1.838) \\
T \text{ test} &= (-0.804) \quad (-0.354) \quad (0.131) \quad (-0.281) \\
&\quad (2.147) \quad (0.033) \\
R\text{-squared} &= 0,749
\end{aligned}$$

Menurut hasil estimasi persamaan Kebijakan Hutang dengan menggunakan *Fixed Effect* pada *Generalized Least Square*, diperoleh R^2

hasil estimasi persamaan adalah sebesar 74,9%. Hasil estimasi ini dapat diartikan bahwa model estimasi persamaan GLS dapat menjelaskan variasi persamaan variabel independent terhadap variabel dependent sebesar 74,9%. Sementara sisanya Kebijakan Hutang sebesar 25,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini.

Uji Chow (*Chow Test*)

Untuk mengetahui model *Pooled Least Square* (PLS) atau *Fixed Effect Model* (FEM) yang akan dipilih untuk estimasi data dapat dilakukan dengan uji F-test atau uji *Chow Test*. PLS adalah *restricted* model dimana ia menerapkan *intercept* yang sama untuk seluruh individu. Seperti yang telah ketahui, terkadang asumsi bahwa setiap unit *cross section* memiliki perilaku yang sama cenderung tidak realistis mengingat dimungkinkan saja setiap unit *cross section* memiliki perilaku yang berbeda. Untuk itu dipergunakan *Chow Test*. Dasar penolakan terhadap hipotesa nol tersebut adalah dengan menggunakan F Statistik seperti yang dirumuskan oleh Chow sebagai berikut :

Model	RSSPLS	RSSFEM	FSTAT	FTABEL	Ho diterima/ditolak
KK	216.9	77.1	N = 11	5.050329058	Ho diterima
			T = 6		
			K = 6		
			F = 3.98		

$$\text{Chow} = \frac{(RSSS - URSS) / (N - 1)}{URSS / (NT - N - K)}$$

$$\text{Chow} = \frac{(216.9 - 77.1) / (11 - 1)}{77.1 / (66 - 11 - 6)}$$

$$\text{Chow} = \frac{62.7 / 10}{77.1 / 49}$$

$$\text{Chow} = \frac{6.27}{1.57347}$$

$$\text{Chow} = 3.9848$$

Hasil pengujian untuk kebijakan hutang memberikan hasil F hitung $3,98 < F\text{-tabel } 5,050$ HO di terima atau Ha di tolak, sehingga hasil tersebut dapat menggunakan *pooled least square* karena pada model tersebut terdapat efek individu.

Tabel 4.10 Hasil Estimasi *Random Effect*

Dependent Variable: KH?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 03/12/19 Time: 01:13
 Sample: 2012 2017
 Included observations: 6
 Cross-sections included: 11
 Total pool (balanced) observations: 66
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.039167	4.738128	0.430374	0.6685
PROF?	-0.145701	0.101620	-1.433780	0.1569
DPR?	-0.001713	0.005020	-0.341172	0.7342
SA?	1.044373	1.195346	0.873700	0.3858
FCF?	-0.041710	0.106486	-0.391692	0.6967
PP?	0.014386	0.005485	2.622716	0.0111
UP?	0.232451	0.703727	0.330315	0.7423
Random Effects				
(Cross)				
_ADMF—C	1.554992			
_BBLD—C	-0.926183			
_BFIN—C	-0.848246			
_BPFI—C	-1.011926			
_CFIN—C	-1.641552			
_DEFI—C	1.138563			
_HDFA—C	1.270709			
_MFIN—C	-0.456549			
_TIFA—C	0.478807			
_TRUS—C	-2.040310			
_VRNA—C	2.481694			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			1.645761	0.6323
Idiosyncratic random			1.255143	0.3677
Weighted Statistics				

R-squared	0.131747	Mean dependent var	0.898764
Adjusted R-squared	0.043450	S.D. dependent var	1.275549
S.E. of regression	1.247530	Sum squared resid	91.82355
F-statistic	1.492089	Durbin-Watson stat	1.226459
Prob(F-statistic)	0.196655		

Unweighted Statistics

R-squared	0.243878	Mean dependent var	3.023333
Sum squared resid	232.5680	Durbin-Watson stat	0.484236

Estimation Command:

=====

LS(CX=F) KH? PROF? DPR? SA? FCF? PP? UP?

Estimation Equations:

=====

$$\text{KH_ADMF} = \text{C}(23) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_ADMF} + \text{C}(3) * \text{DPR_ADMF} + \text{C}(4) * \text{SA_ADMF} \\ + \text{C}(5) * \text{FCF_ADMF} + \text{C}(6) * \text{PP_ADMF} + \text{C}(7) * \text{UP_ADMF}$$

$$\text{KH_BBLD} = \text{C}(24) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_BBLD} + \text{C}(3) * \text{DPR_BBLD} + \text{C}(4) * \text{SA_BBLD} + \\ \text{C}(5) * \text{FCF_BBLD} + \text{C}(6) * \text{PP_BBLD} + \text{C}(7) * \text{UP_BBLD}$$

$$\text{KH_BFIN} = \text{C}(25) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_BFIN} + \text{C}(3) * \text{DPR_BFIN} + \text{C}(4) * \text{SA_BFIN} + \\ \text{C}(5) * \text{FCF_BFIN} + \text{C}(6) * \text{PP_BFIN} + \text{C}(7) * \text{UP_BFIN}$$

$$\text{KH_BPFI} = \text{C}(26) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_BPFI} + \text{C}(3) * \text{DPR_BPFI} + \text{C}(4) * \text{SA_BPFI} + \\ \text{C}(5) * \text{FCF_BPFI} + \text{C}(6) * \text{PP_BPFI} + \text{C}(7) * \text{UP_BPFI}$$

$$\text{KH_CFIN} = \text{C}(27) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_CFIN} + \text{C}(3) * \text{DPR_CFIN} + \text{C}(4) * \text{SA_CFIN} + \\ \text{C}(5) * \text{FCF_CFIN} + \text{C}(6) * \text{PP_CFIN} + \text{C}(7) * \text{UP_CFIN}$$

$$\text{KH_DEFI} = \text{C}(28) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_DEFI} + \text{C}(3) * \text{DPR_DEFI} + \text{C}(4) * \text{SA_DEFI} + \\ \text{C}(5) * \text{FCF_DEFI} + \text{C}(6) * \text{PP_DEFI} + \text{C}(7) * \text{UP_DEFI}$$

$$\text{KH_HDFA} = \text{C}(29) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_HDFA} + \text{C}(3) * \text{DPR_HDFA} + \text{C}(4) * \text{SA_HDFA} + \\ \text{C}(5) * \text{FCF_HDFA} + \text{C}(6) * \text{PP_HDFA} + \text{C}(7) * \text{UP_HDFA}$$

$$\text{KH_MFIN} = \text{C}(30) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_MFIN} + \text{C}(3) * \text{DPR_MFIN} + \text{C}(4) * \text{SA_MFIN} + \\ \text{C}(5) * \text{FCF_MFIN} + \text{C}(6) * \text{PP_MFIN} + \text{C}(7) * \text{UP_MFIN}$$

$$\text{KH_TIFA} = \text{C}(31) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_TIFA} + \text{C}(3) * \text{DPR_TIFA} + \text{C}(4) * \text{SA_TIFA} + \\ \text{C}(5) * \text{FCF_TIFA} + \text{C}(6) * \text{PP_TIFA} + \text{C}(7) * \text{UP_TIFA}$$

$$\text{KH_TRUS} = \text{C}(32) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_TRUS} + \text{C}(3) * \text{DPR_TRUS} + \text{C}(4) * \text{SA_TRUS} + \\ \text{C}(5) * \text{FCF_TRUS} + \text{C}(6) * \text{PP_TRUS} + \text{C}(7) * \text{UP_TRUS}$$

$$\text{KH_VRNA} = \text{C}(33) + \text{C}(1) + (2) * \text{PROF_VRNA} + \text{C}(3) * \text{DPR_VRNA} + \text{C}(4) * \text{SA_VRNA} \\ + \text{C}(5) * \text{FCF_VRNA} + \text{C}(6) * \text{PP_VRNA} + \text{C}(7) * \text{UP_VRNA}$$

Substituted Coefficients:

=====

$$\begin{aligned} \text{KH_ADMF} = & 1.554992 - 0.298490*\text{PROF_ADMF} - 0.002590*\text{DPR_ADMF} + \\ & 1.851911*\text{SA_ADMF} - 0.073689*\text{FCF_ADMF} + 0.021854*\text{PP_ADMF} - \\ & 0.648720*\text{UP_ADMF} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{KH_BBLD} = & -0.926183 - 0.298490*\text{PROF_BBLD} - 0.002590*\text{DPR_BBLD} + \\ & 1.851911*\text{SA_BBLD} - 0.073689*\text{FCF_BBLD} + 0.021854*\text{PP_BBLD} - \\ & 0.648720*\text{UP_BBLD} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{KH_BFIN} = & -0.848246 - 0.298490*\text{PROF_BFIN} - 0.002590*\text{DPR_BFIN} + \\ & 1.851911*\text{SA_BFIN} - 0.073689*\text{FCF_BFIN} + 0.021854*\text{PP_BFIN} - \\ & 0.648720*\text{UP_BFIN} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{KH_BPFI} = & -1.011926 - 0.298490*\text{PROF_BPFI} - 0.002590*\text{DPR_BPFI} + 1.851911*\text{SA_} \\ & \text{BPFI} - 0.073689*\text{FCF_BPFI} + 0.021854*\text{PP_BPFI} - 0.648720*\text{UP_BPFI} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{KH_CFIN} = & -1.641552 - 0.298490*\text{PROF_CFIN} - 0.002590*\text{DPR_CFIN} + \\ & 1.851911*\text{SA_CFIN} - 0.073689*\text{FCF_CFIN} + 0.021854*\text{PP_CFIN} - \\ & 0.648720*\text{UP_CFIN} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{KH_DEFI} = & 1.138563 - 0.298490*\text{PROF_DEFI} - 0.002590*\text{DPR_DEFI} + 1.851911*\text{SA_} \\ & \text{DEFI} - 0.073689*\text{FCF_DEFI} + 0.021854*\text{PP_DEFI} - 0.648720*\text{UP_} \\ & \text{DEFI} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{KH_HDFA} = & 1.270709 - 0.298490*\text{PROF_HDFA} - 0.002590*\text{DPR_HDFA} + \\ & 1.851911*\text{SA_HDFA} - 0.073689*\text{FCF_HDFA} + 0.021854*\text{PP_HDFA} - \\ & 0.648720*\text{UP_HDFA} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{KH_MFIN} = & -0.456549 - 0.298490*\text{PROF_MFIN} - 0.002590*\text{DPR_MFIN} + \\ & 1.851911*\text{SA_MFIN} - 0.073689*\text{FCF_MFIN} + 0.021854*\text{PP_MFIN} - \\ & 0.648720*\text{UP_MFIN} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{KH_TIFA} = & 0.478807 - 0.298490*\text{PROF_TIFA} - 0.002590*\text{DPR_TIFA} + 1.851911*\text{SA_} \\ & \text{TIFA} - 0.073689*\text{FCF_TIFA} + 0.021854*\text{PP_TIFA} - 0.648720*\text{UP_} \\ & \text{TIFA} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{KH_TRUS} = & -2.040310 - 0.298490*\text{PROF_TRUS} - 0.002590*\text{DPR_TRUS} + \\ & 1.851911*\text{SA_TRUS} - 0.073689*\text{FCF_TRUS} + 0.021854*\text{PP_TRUS} - \\ & 0.648720*\text{UP_TRUS} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{KH_VRNA} = & 2.481694 - 0.298490*\text{PROF_VRNA} - 0.002590*\text{DPR_VRNA} + \\ & 1.851911*\text{SA_VRNA} - 0.073689*\text{FCF_VRNA} + 0.021854*\text{PP_VRNA} - \\ & 0.648720*\text{UP_VRNA} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{SM} = & 2.03 - 0.14\text{PROF} - 0.001\text{DPR} + 1.044\text{SA} - 0.041\text{FCF} \\ & + 0.014\text{PP} - 0.232\text{UP} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{SE} = & (0.010) \quad (0.005) \quad (1.195) \quad (0.106) \\ & (0.005) \quad (0.703) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{T test} = & (-1.43) \quad (-0.34) \quad (0.87) \quad (-0.39) \\ & (2.62) \quad (0.33) \end{aligned}$$

$$\text{R-squared} = 0,131$$

Menurut hasil estimasi persamaan Struktur Modal dengan menggunakan *Random Effect* pada *Generalized Least Square*, diperoleh R^2 hasil estimasi persamaan adalah sebesar 13,1%. Hasil estimasi ini dapat diartikan bahwa model estimasi persamaan GLS dapat menjelaskan variasi persamaan variabel independent terhadap variabel dependent sebesar 13,1%. Sementara sisanya Kebijakan Hutang sebesar 86,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini.

1. Koefisien Regresi Profitabilitas (Prof)

Nilai koefisien regresi Profitabilitas adalah sebesar -0,090 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada profitabilitas sebesar 1 point maka akan terjadi peningkatan kebijakan hutang sebesar -0,090 point dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic $0,425 > 0,05$

pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$) sehingga dinyatakan pengaruh profitabilitas tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kesimpulan hasil ini dapat terlihat bahwa pengaruh profitabilitas bersifat *in elastis*. Artinya dampak perubahan dari profitabilitas terhadap kebijakan hutang kurang besar. Dengan kurang besarnya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang tersebut, maka efek negatif yang terjadi juga kurang besar.

2. Koefisien Regresi *Dividen Payout Ratio* (DPR)

Nilai koefisien regresi *Dividen Payout Ratio* adalah sebesar -0,001 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada *Dividen Payout Ratio* sebesar 1 point maka akan terjadi peningkatan kebijakan hutang sebesar -0,001 point dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic $0,724 > 0,05$ pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$) sehingga dinyatakan pengaruh *Dividen Payout Ratio* tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kesimpulan hasil ini dapat terlihat bahwa pengaruh *Dividen Payout Ratio* bersifat *in elastis*. Artinya dampak perubahan dari *Dividen Payout Ratio* terhadap kebijakan hutang kurang besar. Dengan cukup besarnya pengaruh *Dividen Payout Ratio* terhadap kebijakan hutang tersebut, maka efek negatif yang terjadi juga cukup besar.

3. Koefisien Regresi Struktur Aktiva (SA)

Nilai koefisien regresi Struktur Aktiva adalah sebesar 0,190 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada Struktur Aktiva sebesar 1 point maka akan terjadi peningkatan kebijakan hutang sebesar 0,190 point dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic $0,895 >$

0,05 pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$) sehingga dinyatakan pengaruh Struktur Aktiva tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kesimpulan hasil ini dapat terlihat bahwa pengaruh Struktur Aktiva bersifat *in elastis*. Artinya dampak perubahan dari Struktur Aktiva terhadap kebijakan hutang kurang besar. Dengan kurang besarnya pengaruh Struktur Aktiva terhadap kebijakan hutang tersebut, maka efek negatif yang terjadi juga kurang besar.

4. Koefisien Regresi *Free Cash Flow* (FCF)

Nilai koefisien regresi *Free Cash Flow* adalah sebesar -0,031 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada *Free Cash Flow* sebesar 1 point maka akan terjadi peningkatan kebijakan hutang sebesar -0,031 point dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic 0,779 > 0,05 pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$) sehingga dinyatakan pengaruh *Free Cash Flow* tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kesimpulan hasil ini dapat terlihat bahwa pengaruh *Free Cash Flow* bersifat *in elastis*. Artinya dampak perubahan dari *Free Cash Flow* terhadap kebijakan hutang kurang besar. Dengan kurang besarnya pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan hutang tersebut, maka efek negatif yang terjadi juga kurang besar.

4. Koefisien Regresi Pertumbuhan Penjualan (PP)

Nilai koefisien regresi Pertumbuhan Penjualan adalah sebesar 0,012 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada Pertumbuhan Penjualan sebesar 1 point maka akan terjadi peningkatan kebijakan hutang sebesar 0,012 point dengan arah yang sama. Namun

nilai prob t statistic $0,036 < 0,05$ pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$) sehingga dinyatakan pengaruh Pertumbuhan Penjualan signifikan terhadap kebijakan hutang. Kesimpulan hasil ini dapat terlihat bahwa pengaruh Pertumbuhan Penjualan bersifat *elastis*. Artinya dampak perubahan dari Pertumbuhan Penjualan terhadap kebijakan hutang sangat besar. Dengan sangat besarnya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang tersebut, maka efek negatif yang terjadi juga sangat besar.

5. Koefisien Regresi Ukuran Perusahaan (UP)

Nilai koefisien regresi Ukuran Perusahaan adalah sebesar 0,062 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada Ukuran Perusahaan sebesar 1 point maka akan terjadi peningkatan kebijakan hutang sebesar 0,062 point dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic $0,973 > 0,05$ pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$) sehingga dinyatakan pengaruh Ukuran Perusahaan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kesimpulan hasil ini dapat terlihat bahwa pengaruh Ukuran Perusahaan bersifat *in elastis*. Artinya dampak perubahan dari profitabilitas terhadap kebijakan hutang kurang besar. Dengan kurang besarnya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang tersebut, maka efek negatif yang terjadi juga kurang besar.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Kesimpulan OLS (*Ordinary Least Square*)

- a. Berdasarkan dari interpretasi OLS (*Ordinary Least Square*) R-squared menunjukkan bahwa variable profitabilitas, *dividen payout ratio*, struktur aktiva, free cash flow, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan dapat mempengaruhi variabel Kebijakan Hutang sedangkan Kebijakan Hutang dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi model ini.
- b. Berdasarkan dari interpretasi OLS (*Ordinary Least Square*) R-squared menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi variabel nilai perusahaan sedangkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi model ini.

2. Kesimpulan 2SLS (*Two Stage Least Square*)

- a. Berdasarkan dari interpretasi 2SLS (*Two Stage Least Square*) bahwa variabel *Dividen Payout Ratio*, Struktur Aktiva dan nilai perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang yaitu positif tidak signifikan. Variabel

Profitabilitas, *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Variabel profitabilitas, *Dividen Payout Ratio*, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan nilai perusahaan.

- b. Dari estimasi OLS (*Ordinary Least Square*) dan 2SLS (*Two Stage Least Square*) variabel bebas (Profitabilitas, *Dividen Payout Ratio*, Struktur Aktiva, *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan) mempengaruhi variabel terikat (Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan) secara terpisah maupun bersama-sama.

3. Kesimpulan Regresi Panel

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dengan menggunakan metode *Fixed Effect Model* dapat disimpulkan:

- a. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa model penelitian *pooled least square* dengan *common intercept*, memberikan hasil estimasi, R^2 yang dihasilkan dari estimasi persamaan dalam penelitian ini yakni sebesar 29,45% selama masa periode pengamatan. Hasil estimasi persamaan Kebijakan Hutang dengan menggunakan *Fixed Effect* pada *Generalized Least Square*, diperoleh R^2 hasil estimasi persamaan adalah sebesar 74,9%. hasil estimasi persamaan Struktur Modal dengan menggunakan *Random Effect* pada *Generalized Least Square*, diperoleh R^2 hasil estimasi persamaan adalah sebesar 13,1%.
- b. Nilai koefisien regresi Profitabilitas adalah sebesar -0,090 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada profitabilitas sebesar 1 point maka

akan terjadi peningkatan kebijakan hutang sebesar -0,090 point dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic $0,425 > 0,05$ pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$) sehingga dinyatakan pengaruh profitabilitas tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

- c. Nilai koefisien regresi *Dividen Payout Ratio* adalah sebesar -0,001 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada *Dividen Payout Ratio* sebesar 1 point maka akan terjadi peningkatan kebijakan hutang sebesar -0,001 point dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic $0,724 > 0,05$ pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$) sehingga dinyatakan pengaruh *Dividen Payout Ratio* tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.
- d. Nilai koefisien regresi Struktur Aktiva adalah sebesar 0,190 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada Struktur Aktiva sebesar 1 point maka akan terjadi peningkatan kebijakan hutang sebesar 0,190 point dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic $0,895 > 0,05$ pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$) sehingga dinyatakan pengaruh Struktur Aktiva tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.
- e. Nilai koefisien regresi *Free Cash Flow* adalah sebesar -0,031 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada *Free Cash Flow* sebesar 1 point maka akan terjadi peningkatan kebijakan hutang sebesar -0,031 point dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic $0,779 > 0,05$ pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$) sehingga dinyatakan pengaruh *Free Cash Flow* tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.
- f. Nilai koefisien regresi Pertumbuhan Penjualan adalah sebesar 0,012 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada Pertumbuhan Penjualan

sebesar 1 point maka akan terjadi peningkatan kebijakan hutang sebesar 0,012 point dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic $0,036 < 0,05$ pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$) sehingga dinyatakan pengaruh Pertumbuhan Penjualan signifikan terhadap kebijakan hutang.

- g. Nilai koefisien regresi Ukuran Perusahaan adalah sebesar 0,062 hal ini dapat diartikan apabila terjadi perubahan pada Ukuran Perusahaan sebesar 1 point maka akan terjadi peningkatan kebijakan hutang sebesar 0,062 point dengan arah yang sama. Namun nilai prob t statistic $0,973 > 0,05$ pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$) sehingga dinyatakan pengaruh Ukuran Perusahaan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan pada bab-bab sebelumnya, maka disarankan :

1. Kepada peneliti selanjutnya untuk metode OLS (*Ordinary Least Square*) dengan model Analisis Linier Berganda agar melakukan penelitian dengan menggunakan variabel-variabel keuangan lainnya yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan.
2. Kepada peneliti selanjutnya untuk metode 2SLS (*Two Stage Least Square*) dengan model analisis Simultan agar merubah penelitian dengan menambah jumlah tahun obserasi dan menggunakan variabel-variabel keuangan lainnya yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan.
3. Kepada peneliti selanjutnya untuk metode Regresi Panel dengan *fixed asset model* agar melakukan penelitian pada perusahaan yang berbeda,

menambah jumlah tahunnya, menambah jumlah perusahaannya agar hasil penelitian lebih maksimal dan menggunakan variabel-variabel keuangan lainnya yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali Kesuma. 2009. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go-Public Di BEI*. Jurnal Manajemen & Kewirausahaan. Vol. II. No. 1/Hal: 38–45.
- Andika, R. (2018). Pengaruh Kemampuan Berwirausaha dan Kepribadian Terhadap Pengembangan Karir Individu Pada Member PT. Ifaria Gemilang (IFA) Depot Sumatera Jaya Medan. JUMANT, 8(2), 103-110.
- Arry Irawan. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang dan Dampaknya pada Economic Value Added Perusahaan. Jurnal Ekspansi Vol. 1, No. 2., 2009.
- Aspan, H., Fadlan, dan E.A. Chikita. (2019). “Perjanjian Pengangkutan Barang Loose Cargo Pada Perusahaan Kapal Bongkar Muat”. Jurnal Soumaterra Law Review, Volume 2 No. 2, pp. 322-334.
- Asih, S. (2018). Pengaruh Kontribusi Pajak Daerah, Pendapatan Asli Daerah, Retribusi Daerah Dan Bagi Hasil Pajak Terhadap Belanja Daerah Dengan Pertumbuhan Ekonomi Sebagai Variabel Moderating Pemerintah Kabupaten Dan Kota. Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik, 9(1), 177-191.
- Brigham dan Houston. 2011. Dasar-dasar manajemen keuangan. Jakarta : Salemba Empat.
- Budi, Rahardjo. 2009. Dasar-dasar Analisis Fundamental Saham Laporan Keuangan Perusahaan. Penerbit Gajah Mada University Press.
- Clarensia, J., Rahayu, S., dan Azizah, N. (2012). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010. Jurnal Ilmiah Vol.1 No.1, Fakultas Ekonomi Universitas Budi Luhur, Jakarta.
- Ernawati, Dewi. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi 4.4 (2016).
- Fahmi, Irham. 2013. Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab. Cetakan Kedua. Bandung: Alfabeta.
- Hanafî, Mamduh dan Halim, Abdul. 2012. *Analisa laporan keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Penerbit UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.
- Harmono. 2011. Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard. Cetakan Kedua. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Hasibuan, H. A., Purba, R. B., & Siahaan, A. P. U. (2016). Productivity assessment (performance, motivation, and job training) using profile matching. SSRG Int. J. Econ. and Management Stud, 3(6).

- Hidayat, R. (2018). Kemampuan Panel Auto Regressiv Distributed Lag Dalam Memprediksi Fluktuasi Saham Property And Real Estate Indonesia. *JEpa*, 3(2), 133-149.
- Husnan, S dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi keenam. Cetakan Pertama. Unit Penerbit dan Percetakan UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Indrawan, M. I., Nasution, M. D. T. P., Adil, E., & Rossanty, Y. (2016). A Business Model Canvas: Traditional Restaurant “Melayu” in North Sumatra, Indonesia. *Bus. Manag. Strateg*, 7(2), 102-120.
- Irawan, I., & Pramono, C. (2017). Determinan Faktor-Faktor Harga Obligasi Perusahaan Keuangan Di Bursa Efek Indonesia.
- Kartika, Andi.2009. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI*. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Agustus 2009, Hal: 105 - 122 Vol. 1 No. 2 ISSN :1979-4878
- Kartini. Arianto, Tulus. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.12, No.1, Januari: 11-21
- Kholik, K. (2018, October). Effect of Self-Efficacy and Locus of Control on Small and Medium Entertainment Small Scale. In *International Conference of ASEAN Prespective and Policy (ICAP)* (Vol. 1, No. 1, pp. 214-225).
- Lestario, F. (2018). Dampak Pertumbuhan Bisnis Franchise Waralaba Minimarket Terhadap Perkembangan Kedai Tradisional Di Kota Binjai. *Jumant*, 7(1), 29-36.
- Malikhah, I. (2019). Pengaruh Mutu Pelayanan, Pemahaman Sistem Operasional Prosedur Dan Sarana Pendukung Terhadap Kepuasan Mahasiswa Universitas Pembangunan Panca Budi. *Jumant*, 11(1), 67-80.
- Mesra, B. (2018). Factors That Influencing Households Income And Its Contribution On Family Income In Hamparan Perak Sub-District, Deli Serdang Regency, North. *Int. J. Civ. Eng. Technol*, 9(10), 461-469.
- Pramono, C. (2018). Analisis Faktor-Faktor Harga Obligasi Perusahaan Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(1), 62-78.
- Prihadi, Toto, (2012): *Analisis Laporan Keuangan Lanjutan Proyeksi dan Valuasi*. Jakarta: PPM.

- Rahayu, S. (2018). Pengaruh Motivasi dan Disiplin Terhadap Prestasi Kerja Karyawan di PT. Langkat Nusantara Kepong Kabupaten Langkat. *JUMANT*, 9(1), 115-132.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFPE.
- Ritonga, H. M., Hasibuan, H. A., & Siahaan, A. P. U. (2017). Credit Assessment in Determining The Feasibility of Debtors Using Profile Matching. *International Journal of Business and Management Invention*, 6(1), 73079.
- Rusiadi, et al. 2013. *Metode Penelitian Manajemen, Akuntansi dan Ekonomi Pembangunan, Konsep, Kasus dan Aplikasi SPSS, Eviews, Amos dan Lisrel*. Cetakan Pertama. Medan : USU Press.
- Sari, I. (2018). Motivasi belajar mahasiswa program studi manajemen dalam penguasaan keterampilan berbicara (speaking) bahasa Inggris. *JUMANT*, 9(1), 41-52.
- Sabir, Mahvish dan Qaisar Ali Malik. 2012. Determinants of Capital Structure - A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*.3(10).
- Setiawan, A. (2018). Pengaruh Promosi Jabatan Dan Lingkungan Kerja Terhadap Semangat Kerja Pegawai Di Lingkungan Universitas Pembangunan Panca Budi Medan. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(2), 191-203.
- Setiawan, N. (2018). Peranan Persaingan Dalam Meningkatkan Kualitas Pelayanan (Resistensi Terhadap Transformasi Organisasional). *JUMANT*, 6(1), 57-63.
- Sartono, Agus. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFPE.
- Siregar, N. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Beli Konsumen Dalam Menggunakan Indihome Sebagai Penyedia Jasa Internet Di Kota Medan (Studi Kasus Kantor Plaza Telkomcabang Iskandar Muda No. 35 Medan Baru). *JUMANT*, 7(1), 65-76.
- Seftianne & Handayani, Ratih. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Public Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.13, No.1, April 2011, 39-56.
- Suhartono dan Fadillah Qudsi. 2009. *Portofolio Investasi dan Bursa Efek*. Yogyakarta: UPP STM YKPN.
- Tampubolon, Mukodim. 2012. Pengaruh Leverage, Free Cash Flow, dan Good Corporate Governance terhadap praktik perataan laba pada Perusahaan Manufaktur sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Gunadarma*.