

PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, FREE CASH FLOW, SALES GROWTH, INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL INTERVENING KEBIJAKAN HUTANG

Bhakti Helvi Rambe

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Labuhan Batu

Email : bhaktihelvirambe@gmail.com

ABSTRAK

Profitability Analysis, Company Size, Free Cash Flow, Sales Growth, Investment Opportunities Determined at Company Value With Intervening Variables Debt Policy This research uses a causal method. The population is 143 companies, and 45 of them are used as samples, taken purposive sampling techniques, so that there will be 179 units of observation. Data were analyzed multiple linear regression analysis and path analysis. The results showed that, simultaneously, profitability, company size, free cash flow (FCF), sales growth, and investment opportunity set (IOS) had a significant effect a firm value. Partially, the variable Profitability and Firm Size has a positive and significant effect a the firm value variable, the Free Cash Flow (FCF) variable, the Sales Growth variable, and the Investment Opportunity variable (IOS) but have a positive but not significant effect a firm value. The Debt Policy (DER) has a negative effect on the value of the company. Simultaneously, the Profitability variable, Company Size variable, Free Cash Flow variable (FCF), Sales Growth variable, and) Investment Opportunity Set (IOS) Partially, the Profitability variable and Company Size variable have a positive and significant influence on the Free Cash Flow variable (FCF), the variable Sales Growth has a positive but not significant effect on the Debt Policy variable (DER). Meanwhile, the Investment Opportunity Set (IOS) variable has a negative influence on the Debt Policy (DER), while the Debt Policy (DER) cannot mediate the correlation of Profitability, Company Size, Free Cash Flow (FCF), Sales Growth, and Investment Opportunity Set (IOS) with Company Value.

Keywords: *Profitability, Firm Size, Free Cash Flow, Sales Growth, Investment Opportunity Set, Firm Value, Debt to Equity Ratio*

I. Pendahuluan

Secara umum perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan profit atau keuntungan perusahaan. Perusahaan manufaktur yang di Indonesia memiliki tujuan yang sama dengan tujuan perusahaan. Perusahaan manufaktur merupakan sebuah perusahaan yang melakukan usaha merubah input dasar menjadi produk yang dijual kepada pelanggan Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mendorong terjadinya persaingan yang ketat. Nilai perusahaan sangat berperan karena menggambarkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan yang memiliki harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan keuntungan para pemegang saham pun juga meningkat. Dalam melakukan penilaian perusahaan dapat dilihat dari price book value (PBV) yang membandingkan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham

Besarnya PBV tidak terlepas dari beberapa kebijakan perusahaan. kebijakan yang sangat mempengaruhi terhadap PBV merupakan kebijakan hutang (Euis dan Taswan, 2002:35), nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan kebijakan hutang. Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan merupakan suatu kebijakan yang berhubungan dengan modal.

Kebijakan hutang termasuk kebijakan sumber dana perusahaan yang bersumber dari yang lain. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih amandari pada menerbitkan saham baru. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu. indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan merupakan berkembang profitabilitas perusahaan. Menurut haryanto yang dikutip oleh novita (2011: 27), profitabilitas perusahaan merupakan cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari investasinya. Profitabilitas dapat sebagai keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin tinggi . Semakin baik berkembang profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga mengalami peningkatan (Husnan, 2001 : 317).

Faktor kedua berpengaruh nilai perusahaan merupakan Ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan (size) merupakan suatu indikator yang kekuatan finansial perusahaan.

Faktor ketiga berpengaruh nilai perusahaan merupakan *Free Cash Flow*. Semakin tinggi free cash flow yang terdapat pada perusahaan, maka kinerja perusahaan semakin baik, sehingga dapat peningkatan nilai perusahaan.

Faktor ke empat berpengaruh nilai perusahaan merupakan *sales growth* (berkembang penjualan). Berkembang penjualan menggambarkan pencapaian perusahaan di masa lalu, dimana berkembang penjualan digunakan untuk memprediksikan pencapaian perusahaan di masa depan.

Faktor ke lima berpengaruh nilai perusahaan merupakan *investment opportunity set* (IOS). penggunaan kesempatan investasi yang besar dapat peningkatan berkembang perusahaan (Wijaya dan Bandi, 2010:33).

II. Telaah Literatur Dan Pengembangan Hipotesis

Profitabilitas adalah daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) karena profitabilitas merupakan hasil usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan oleh para pemegang saham dan juga menggambarkan pembagian profit yang menjadi haknya yaitu seberapa besar yang diinvestasikan kembali dan seberapa besa yang dibayarkan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham kepada pemegang saham (Jusriani dan Shiddiq, 2013:4). Rasio profitabilitas dapat diukur dari dua pendekatan yaitu dengan menggunakan return on asset (ROA) dan return on equity (ROE). Rasio profitabilitas yang dapat diukur dengan menggunakan ROA dan ROE menggambarkan daya tarik bisnis (business attractive).

Menurut Halim (2009:93), semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan alternatif pemenuhannya merupakan dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Peningkatan leverage bisa memberi dua macam signal, yaitu berita baik (*good news*) sekaligus berita buruk (*bad news*). Peningkatan leverage berita baik (*good news*) jika peningkatan tersebut merefleksikan kemampuan tata kelola manajemen untuk peningkatan nilai perusahaan.

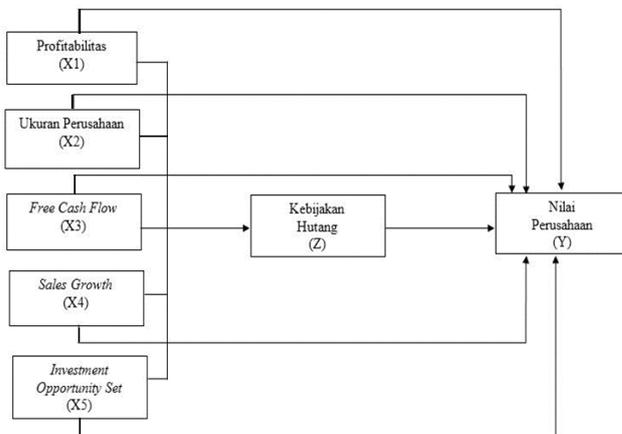
Menurut Muliarti (2010:67) mengenai free cash flow tekanan pasar akan mendorong manajer untuk membagikan free cash flow kepada pemegang saham. Menurut Jensen free cash flow merupakan kelebihan kas yang diperlukan untuk membiayai semua proyek mempunyai net present value yang positif setelah membagi deviden. Ali (2009:40).

Dengan mengetahui seberapa besar berkembang penjualan, perusahaan dapat meramalkan seberapa besar profit yang akan didapatkan. *Investment opportunity set* merupakan gabungan antara *assets in place* (aktiva riil yang dimiliki) dengan pilihan investasi dimasa mendatang dengan net present value positif. Target utama perusahaan menurut *theory of the firm* merupakan untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (value of the firm) (Salvatore, 2005:125). Mengoptimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan mengoptimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan profit atau keuntungan pemegang saham yang merupakan target utama perusahaan. Menurut Keown (2004:320) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang berjalan.

Menurut Riyanto (2004), Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Brealey et.al (2007), teori trade off menyatakan bahwa manajer keuangan seharusnya peningkatan utang sampai pada satu titik di mana nilai perlindungan pajak bunga tambahan hanya terimbangi oleh tambahan biaya masalah keuangan yang mungkin timbul. Teori ini membahas tentang hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Brealey et.al (2007) teori pecking order menjelaskan (1) perusahaan menyukai sumber dana internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. (2) Jika ada dana eksternal yang dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai langkah terakhir. Pecking order ini muncul disebabkan penerbitan utang tidak terlalu pertanda baik bagi investor bila membandingkan dengan dengan penerbitan ekuitas.

Berdasarkan teoritis dan kajian peneliti yang dilakukan yang terdahulu, dengan kerangka konsep dan hipotesis sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

1. Variabel Profitabilitas, ukuran perusahaan, *Free Cash Flow*, *Sales Growth*, *Investment Opportunity Set* dan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan baik secara simultan dan parsial.
2. Variabel Profitabilitas, ukuran perusahaan, *Free Cash Flow*, *Sales Growth*, *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening.

III. Metode Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kausal. Populasi dalam penelitian 45 perusahaan, dengan sampel 45 perusahaan menggunakan metode purposive sampling, sehingga jumlah observasi 179 unit observasi. Metode analisis data dalam penelitian ini merupakan regresi linier berganda dan analisis jalur.

IV. Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Deskripsi Variabel Penelitian

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas (X1)	.01	1.36	.1781	.20136
Ukuran Perusahaan (X2)	21.04	31.83	28.446	1.94782
FCF (X3)	-8.40	9.48	2.8948	2.83282
Sales Growth (X4)	-.90	3.02	.1026	.28536
IOS (X5)	-8.43	12.75	3.7663	3.45498
Nilai Perusahaan (Y)	.01	12.96	1.6310	2.21582
DER (Z)	.01	2.65	.6099	.52561
Valid N (listwise)				

Pengujian Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas data residual terdistribusi secara norma.

Hasil Uji Simultan (Uji F)

Hasil uji F persamaan substruktur I dan persamaan substruktur II.

Tabel 4.2. Hasil Uji Statistik F Persamaan Substruktur I

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	120.819	6	20.136	4.596	.000 ^a
Residual	758.046	173	4.382		
Total	878.864	179			

a. Predictors: (Constant), DER (Z), Sales Growth (X4), FCF (X3), IOS (X5), Profitabilitas (X1), Ukuran Perusahaan (X2)

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Diketahui nilai probabilitas (Sig) 0,000. Karena nilai probabilitas (Sig.) $0,000 < 0,05$, maka pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *Free Cash Flow* (FCF), *Sales growth*, *Investment*

Opportunity Set (IOS), Debt To Equity Ratio (DER) terhadap nilai perusahaan, secara simultan signifikan.

Tabel 4.3. Hasil Uji Statistik F Persamaan Substruktur II
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4.672	5	.934	3.631	.004 ^a
Residual	44.780	174	.257		
Total	49.452	179			

a. Predictors: (Constant), IOS (X5), Sales Growth (X4), FCF (X3), Profitabilitas (X1), Ukuran Perusahaan (X2)

b. Dependent Variable: DER (Z)

Diketahui nilai probabilitas (Sig) 0,004. Karena nilai probabilitas (Sig.) $0,004 < 0,05$, maka pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, Free Cash Flow (FCF), Sales growth, Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Debt To Equity Ratio (DER) secara simultan signifikan.

Hasil Uji Parsial (Uji t)

Tabel 4.4. Hasil Uji Statistik Persamaan Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-7.757	2.386		-3.251	.001
Profitabilitas (X1)	2.159	.822	.196	2.625	.009
Ukuran Perusahaan (X2)	.314	.086	.276	3.628	.000
FCF (X3)	.013	.056	.017	.235	.814
Sales Growth (X4)	.168	.551	.022	.305	.761
IOS (X5)	.024	.048	.037	.496	.620
DER (Z)	-.103	.313	-.024	-.330	.742

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Berdasarkan Tabel 4.4 diperoleh persamaan regresi untuk substruktur I sebagai berikut.

$$Y = -7,757 + 2,159X_1 + 0,314X_2 + 0,013X_3 + 0,168X_4 + 0,024X_5 - 0,103Z + e_2$$

Diketahui nilai Sig. profitabilitas merupakan $0,009 < 0,05$, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai Sig. ukuran perusahaan merupakan $0,000 < 0,05$, maka ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai Sig. FCF merupakan $0,814 > 0,05$, maka *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai Sig. *Sales growth* merupakan $0,761 > 0,05$, serta *sales growth* berpengaruh tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai Sig. IOS merupakan $0,620 > 0,05$, maka *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai Sig. DER merupakan $0,742$

> 0,05, maka Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi

Tabel 4.5 Koefisien Determinasi Persamaan Substruktur I
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.371 ^a	.137	.108	2.09327

a. Predictors: (Constant), DER (Z), Sales Growth (X4), FCF (X3), IOS (X5), Profitabilitas (X1), Ukuran Perusahaan (X2)

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

nilai koefisien determinasi R^2 terletak pada kolom R-Square. Diketahui nilai koefisien determinasi untuk persamaan substruktur II sebesar $R^2=0,137$. Nilai tersebut berarti variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, *Free Cash Flow* (FCF), *Sales Growth*, *Investment Opportunity Set* (IOS), secara simultan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 13,7%, sisanya sebesar 86,3% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Variabel Profitabilitas Terhadap Variabel Nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian secara parsial dimengerti bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif serta signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin meningkatnya profitabilitas yang dimiliki perusahaan dan perusahaan tersebut berhasil membukukan laba yang terus meningkat akan perusahaan tersebut berjalan dengan baik, sehingga akan menciptakan sinyal positif yang baik bagi para investor. Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk memperoleh keuntungan tersebut. Perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi sesuai perusahaan tersebut dalam memanfaatkan sumber atau aset yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh keuntungan, yang nantinya mampu membuat nilai perusahaan yang tinggi dan maksimal keuntungan bagi pemegang sahamnya dan akan mendapatkan sinyal positif dari pihak luar atau investor.

Pengaruh Variabel Ukuran perusahaan Terhadap Variabel Nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian secara parsial dimengerti bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif serta signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini perusahaan yang penjualan yang tinggi membutuhkan sumber perusahaan yang semakin tinggi. Demikian sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat berkembang penjualannya yang sedikit kebutuhan terhadap sumber perusahaan semakin kecil. Secara umum ukuran perusahaan terdiri dari yaitu perusahaan maju (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

Ukuran perusahaan sebagai proksi dari political cost, dianggap sangat mempengaruhi terhadap pelaporan laba. Perusahaan mulai dari berukuran sedang sampai besar mempunyai tekanan yang kuat dari para stakeholdernya, kinerja yang dilakukan perusahaan sesuai dengan keinginan para investornya membandingkan dengan perusahaan kecil. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Triyono (2012), dengan hasil penelitian yang ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif serta signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Variabel free cash flow (FCF) Terhadap Variabel Nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian secara parsial diketahui bahwa variabel Free Cash Flow (FCF) berpengaruh positif dan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Wardani dan Siregar (2009) yang membuktikan bahwa arus kas bebas yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Arus kas bebas dalam perusahaan merupakan suatu sinyal positif yang dapat disampaikan kepada investor akan prospek perusahaan dimasa depan yang menggambarkan kas di masa depan. Kinerja perusahaan yang tinggi akan peningkatan nilai perusahaan yang diperoleh dalam bentuk imbal hasil yang tinggi melalui dividen, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan di masa depan. Selain itu, surplus dana internal yang tinggi akan peningkatan kemampuan perusahaan dalam hal membayar atau melunasi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya. Hasil penelitian ini searah dengan Penelitian Pertiwi (2015) free cash flow berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh variabel Sales Growth Terhadap Variabel Nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian secara parsial diketahui bahwa variabel Sales Growth berpengaruh positif dan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan meningkatnya penjualan tidak mampu peningkatan nilai perusahaan karena berkembang penjualan dilihat dari pendapatan perusahaan yang belum dikurangi biaya lainnya. Hasil yang tidak signifikan pengaruh berkembang penjualan terhadap nilai perusahaan kemungkinan disebabkan karena data sampel mempunyai berkembang penjualan yang negatif. Hal ini sampel memiliki berkembang penjualan yang tidak teratur. Hasil penelitian ini searah dengan penelitian Hansen dan Juniarty (2012) yang berkembang penjualan (*Sales Growth*) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Variabel Nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian secara parsial diketahui bahwa variabel Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh positif dan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Kesimpulannya merupakan Perusahaan yang dapat mengelola modalnya dengan baik berpotensi akan memiliki berkembang nilai pasar saham yang besar. Besarnya berkembang perusahaan menggambarkan kesempatan investasi yang baik di kemudian hari. Hal tersebut memberikan sinyal positif dan informasi yang baik bagi para investor yang akan berinvestasi pada perusahaan tersebut karena akan mendapatkan return yang tinggi kedepannya. Hasil penelitian apabila IOS meningkat maka nilai perusahaan akan semakin meningkat dikarenakan semakin tinggi kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk melakukan investasi dan diharapkan mendapatkan return yang lebih tinggi. IOS potensi berkembang perusahaan, sehingga menjadi daya tarik investor karena akan menguntungkan investor ke depannya. Investor akan berinvestasi pada saham perusahaan sehingga dapat peningkatan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Meningkatnya harga saham dan permintaan terhadap saham perusahaan akan peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini searah dengan penelitian Nur chasanah (2009) bahwa Investment Opportunity Set tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mempengaruhi Variabel kebijakan hutang Terhadap Variabel Nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian secara parsial dimengerti bahwa variabel Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Utang memang dibutuhkan oleh setiap perusahaan, semakin tinggi utang perusahaan semakin tinggi pula resiko kewajiban untuk melunasi. Utang yang tinggi harus diimbangi dengan keuntungan yang tinggi untuk menutupi utang. Apabila kebutuhan belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan utang. Tinggi

rendahnya utang yang digunakan tidak mempengaruhi harga saham pasar namun karena kondisi pasar, investor juga tidak hanya memperhatikan dari utang yang digunakan namun cenderung lebih memperhatikan bagaimana manajer mengolah kebijakan utang dengan efektif dan efisien pada perusahaan sehingga menghasilkan nilai perusahaan yang baik. Hasil penelitian ini searah dengan penelitian penelitian Wahyuningsih (2012) variabel kebijakan hutang tidak mempengaruhi terhadap variabel nilai perusahaan.

Hasil Pengujian Variabel Independen terhadap Intervening

Selanjutnya berdasarkan hasil pengujian secara parsial dimengerti bahwa pengaruh dari masing – masing variabel independen terhadap intervening merupakan sebagai berikut:

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Variabel Kebijakan Hutang.

Berdasarkan hasil penelitian secara parsial dimengerti bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Kebijakan Hutang (DER). Dapat disimpulkan bahwa Arah pengaruh antar ROE terhadap DER yaitu positif, sehingga jika ROE naik maka akan menyebabkan kenaikan pada DER, sedangkan turunnya DER akan disebabkan oleh turunnya ROE. Artinya bahwa semakin tinggi profitabilitas maka kebijakan utang yang akan dilakukan oleh perusahaan semakin tinggi juga. Begitu pula sebaliknya jika profitabilitas perusahaan rendah maka kebijakan utang perusahaan juga akan ikut rendah. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya Hardiningsih & Oktaviani (2011) yang menghubungkan profitabilitas yang diwakili oleh ROE dengan kebijakan utang yang diwakili oleh DER yang mendapatkan hasil bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap variabel kebijakan utang perusahaan.

Pengaruh Variabel Ukuran Perusahaan Terhadap variabel Kebijakan Hutang.

Berdasarkan hasil penelitian secara parsial dimengerti bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Kebijakan Hutang (DER). perusahaan memiliki aset yang berwujud dan serta aman memperoleh penghasilan kena pajak serta dapat mengatur tingkat hutang yang tinggi. Perusahaan maju dalam mengakses pasar modal akan mendapatkan rating yang baik untuk penerbitan obligasi mereka, dikarenakan perusahaan lebih dikenal publik sehingga peningkatan kepercayaan calon pemegang obligasi.

Hasil penelitian ini searah dengan penelitian Silitonga (2012), ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap variabel kebijakan hutang, hal ini ukuran perusahaan yang besar berarti perusahaan lebih mempunyai arus kas yang stabil, risiko kebangkrutan yang lebih rendah, dan mempunyai akses yang mudah untuk melakukan kredit.

Pengaruh Variabel free cash flow (FCF) Terhadap Variabel Kebijakan Hutang.

Berdasarkan hasil penelitian secara parsial dimengerti bahwa variabel Free Cash Flow (FCF) berpengaruh positif dan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel Kebijakan Hutang (DER). Variabel free cash flow terbukti tidak mempengaruhi terhadap kebijakan hutang perusahaan artinya setiap kenaikan free cash flow tidak diikuti dengan kebijakan hutang perusahaan. Hubungan yang tidak mempengaruhi secara signifikan antara free cash flow disebabkan karena perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal untuk kebutuhan investasi dan kegiatan operasionalnya, sehingga jika perusahaan mempunyai dana internal yang cukup maka perusahaan tidak akan menggunakan dana eksternal untuk mencukupi kebutuhan sumber dananya. Hasil penelitian ini searah dengan penelitian Mudrika (2012) yang mengatakan bahwa Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh variabel Sales Growth Terhadap Variabel Kebijakan Hutang.

Berdasarkan hasil penelitian secara parsial dimengerti bahwa variabel Sales Growth berpengaruh positif dan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel Kebijakan Hutang (DER). Perusahaan yang memiliki berkembang penjualan yang tinggi akan membuat perusahaan cenderung menggunakan dana internal sehingga jumlah hutang mengalami

penurunan, tetapi tingkat penurunan tidak signifikan perusahaan yang sedang tumbuh akan terus mencari peluang agar perusahaan semakin tumbuh, sehingga perusahaan yang tumbuh dibutuhkan dana tinggi sehingga kenaikan berkembang tidak menurunkan hutang secara langsung. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori pecking order bahwa perusahaan lebih menyukai sumber dana yang berasal dari hasil operasinya atau dana internal. Dengan kata lain semakin tinggi tingkat berkembang penjualan perusahaan, maka semakin rendah penggunaan modal pinjaman (hutang).

Hasil penelitian ini searah dengan penelitian Amirya dan Atmini (2008), berkembang penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel kebijakan hutang, hal ini perusahaan mempunyai penerimaan tinggi, berarti memiliki kemampuan sumber dana internal yang tinggi. Akan tetapi berbeda dengan hasil penelitian yenie dan niken (2010) bahwa berkembang penjualan berpengaruh positif terhadap variabel kebijakan hutang. (IOS) berpengaruh negatif terhadap variabel Kebijakan Hutang (DER). Dapat disimpulkan bahwa perusahaan sudah cukup serta berfungsi untuk peningkatan produktivitas perusahaan, karena sumber dana perusahaan dapat dicukupi dengan besarnya investment opportunity set (IOS) yang dilakukan perusahaan, sehingga dengan menggunakan sumber dana internal untuk kegiatan operasional perusahaan lebih menguntungkan. Dalam melakukan suatu investasi mungkin saja perusahaan sebelumnya sudah memprediksi atau sudah menyiapkan dana serta modal untuk melakukan investasi. Maka tinggi rendahnya investment opportunity set (IOS) tidak akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan kebijakan hutang. Investment opportunity set (IOS) juga merupakan karakteristik yang perusahaan lakukan dalam menentukan manajer, pemilik, investor, maupun kreditor terhadap keputusan sumber dana. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya investment opportunity set tidak akan menentukan apakah kebijakan hutang perusahaan akan tinggi atau rendah (Andriella, 2013).

Pembahasan Hasil Pengujian Variabel Pemediasi

Pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui Debt to Equity Ratio (DER) sebesar $0.51 \times -0.103 = -0,05253$. Diketahui pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan merupakan $2,159 >$ pengaruh tidak langsung $-0,05253$. Maka Debt to Equity Ratio (DER) tidak mempengaruhi secara signifikan memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui Debt to Equity Ratio (DER) sebesar $0.58 \times -0.103 = -0,005974$. Diketahui pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan merupakan $0,314 >$ pengaruh tidak langsung $-0,005974$. Maka Debt to Equity Ratio (DER) tidak mempengaruhi secara signifikan memediasi hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh tidak langsung Free Cash Flow (FCF) terhadap nilai perusahaan melalui Debt to Equity Ratio (DER) sebesar $0.004 \times -0.103 = -0,000412$. Diketahui pengaruh langsung FCF terhadap nilai perusahaan merupakan $0,013 >$ pengaruh tidak langsung $-0,000412$. Maka Debt to Equity Ratio (DER) tidak mempengaruhi secara signifikan memediasi hubungan Free Cash Flow (FCF) terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh tidak langsung *sales growth* terhadap nilai perusahaan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar $0.042 \times -0.103 = -0,004326$. Diketahui pengaruh langsung *sales growth* terhadap nilai perusahaan merupakan $0,168 >$ pengaruh tidak langsung $0,000412$. Maka *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak mempengaruhi secara signifikan memediasi variabel *sales growth* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh tidak langsung *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar $-0,004 \times -0.103 = 0,000412$. Diketahui pengaruh langsung *Investment*

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian serta pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara simultan profitabilitas, ukuran perusahaan, *Free Cash Flow* (FCF), *Sales growth*, *Investment Opportunity Set* (IOS), berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial variabel Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif serta signifikan terhadap nilai perusahaan. *Free Cash Flow* (FCF), *Sales Growth*, *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sementara kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
2. Secara simultan profitabilitas, ukuran perusahaan, *Free Cash Flow* (FCF), *Sales growth*, *Investment Opportunity Set* (IOS), berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER). Secara parsial variabel Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif serta signifikan terhadap kebijakan hutang. *Free Cash Flow* (FCF), *Sales Growth* berpengaruh positif tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DER)
3. Kebijakan hutang (DER) tidak dapat memediasi hubungan pada profitabilitas, ukuran perusahaan, variabel *Free Cash Flow* (FCF), variabel *Sales growth*, variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan variabel Nilai Perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Efek Jakarta” . Usahawan. No. 09/Th XXXIX. September 2005 : 33-41, 2005a.
- Hasnawati, Sri, “Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta”. JAAAI 9 (2) : 117-126, 2005b.
- Hermuningsih, S, Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia”, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Oktober: 127-148, 2013.
- ghozali & anis, chairiri dan imam ghozali, “teori akuntansi”, Semarang: BP UNDIP, 2003.
- Suteja, jaja, “Pengaruh Modal Kepemilikan Dan Faktor Eksternal Pada Penentuan Nilai Perusahaan”. Jurnal Trikonomika, Vol. 8, No. 2, H. 78-79 ISSN 1411-514X, 2009.
- James C. Van Horne, “Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan”, Jakarta: Salemba Empat, 1997.
- Jusriani, Ika Fanindya & Shiddiq Nur Rahardjo, “ Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)”, Diponegoro Journal of Accounting. Vol 2, No 2, Hal 1-10, 2013.

- Kaaro, Hermeindito, "Simultaneous Analysis of Corporate Investment, Dividend and Finance: Empirical Evidence under Uncertainty", *The Journal of Accounting, Management, and Economics Research*, Vol.3 No.1 February 2003, pp 1-17, 2003.
- Kasmir, "Rasio Profitabilitas", Cetakan 3. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2008
- Keown, A.J, "Manajemen Keuangan : Prinsip-Prinsip dan Aplikasi", Jakarta : PT. Indeks Kelompok Gramedia, 2004
- Lihan Rini Puspo Wijaya & Bandi Anas Wibawa, "Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan", *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*, 2010
- Mamduh, "Manajemen Keuangan", Edisi 1. Bpfe : Yogyakarta, 2004.
- Modigliani, F. & M. H. Miller, "Taxes and the Cost of Capital: A Correction". *American Economic Review*. 53. Pp.433-43, 1963.
- Naceur, Samy Ben. and Goaid, Mohamed, "The relationship between dividend policy, financial structure, profitability and firm value. *Applied Financial Economics*", 12: 843-849, 2002.
- Nasehah, Durrotun & Widyarti, Endang Tri, "Analisis Pengaruh ROE DER DPR Growth dan Firm Size Terhadap Price to Book Value (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Periode Tahun 2007-2010)", *Jurnal Manajemen Universitas Diponegoro*. Volume 1, Nomor 1, Tahun 2011, Halaman 1-9, 2011.
- Indahningrum, Putri, dan Ratih Handayani, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Berkembang Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Des 2009, Vol 11 no 3, Hlm 189-207.
- Ramlall, Indranain, "Determinant of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory". *International Research Journal of Finance and Economics-Issue 31*.pp.83-89, 2009.
- Ristiandi, Nita & Hartono, "Analisis pengaruh Dividen Payout Ratio, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan", *Jurnal Bisnis & Manajemen*, Vol.8, No 2, 151-162, 2008.
- Riyanto, Bambang, "Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan". Edisi Keempat. Yogyakarta: BPP, 2011.
- Ross, Stephen A, "Determinant of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach", *Bell Journal of Economics and Management Science* 8, 23-40, 1977.
- Salvatore, Dominick, "Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global", Salemba Empat: Jakarta, 2005.
- Soliha, Euis & Taswan, "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor berpengaruhnya", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol.9, No.2, 2002.
- Suartawan, I., And Gerianta Wirawan Yasa. "Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi* 14.3, 2016
- Sugiyono, "Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D", Bandung: Alfabeta, 2005.
- Sujoko & Ugy Soebiantoro, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol 9, No. 1, 2007.
- Surya, Denny & Deasy Ariyanti Rahayuningsih, "Faktor-Faktor Berpengaruh Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia" *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.14, No.3.213-225, 2011.
- Susilawati, C.D.Karya, Lidya Agustina & Se Tin, "Faktor-Faktor berpengaruh Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia" *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.16, No.2. 178-187, 2011.

- Syadeli, "Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol.2, No.2, Agustus 2013.
- Taswan, "Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-faktor berpengaruhnya, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 10, No. 2, hal 162-181, 2003.
- Wahidawati, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan:Sebuah Perspektif Theory Agency". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.5, No. 1, H.1-16, 2002
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyning Pawestri, "Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening", SNA IX Padang, 2003.
- Yeniatie, Nicken, "Faktor-Faktor berpengaruh Kebijakan Utang pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12, No.1. 1-6.