

PENGARUH RISIKO BISNIS, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Ayu Trisanti¹

Desy Mariani²

trisantiayu@gmail.com¹ ; desy.mariani@budiluhur.ac.id²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur

ABSTRACT

This research study has purpose to obtain empirical evidence about influence of Business Risk, Profitability, Company Size, Capital Structure to Firm Value, with Debt Policy as Intervening Variable. There are six variables were used in this research, namely Business Risk, Profitability, Company Size and Capital Structure as Independent Variable. Meanwhile. The Dependent Variable is Firm Value and Debt Policy as Intervening Variable. Data was used in this research obtained from financial statement of Property and Real Estate Service Companies, whose listed at the Indonesia Stock Exchange in 2013 until 2017 period. Sampel in this research obtained by using Purposive Sampling Method and number of sample are 29 companies. This research used Multiple Linier Regression Analysis Method and program Statistical Product and Service Solutions (SPSS) v.24.0, that showed some of following result : 1) Business Risk has influence to Debt Policy and it has influence to Firm Value. 2) Profitability has influence to Debt Policy and it has no influence significantly to Firm Value. 3) Company Size has no influence both to Debt Policy and Firm Value. 4) Capital Structure has influence to Debt Policy and it has influence to Firm Value. Based on examination of Path Analysis Method, it showed that Debt Policy unable to mediate influence of Business Risk and Capital Structure to Firm Value. On the other hand, Debt Policy as Intervening Variable able to mediate influence of Profitability to Firm Value to each of Property and Real Estate Service Companies at the Indonesia Stock Exchange in 2013 until 2017 period.

Keywords : Business Risk, Profitability, Company Size, Capital Structure, Debt Policy and Firm Value

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut Sudana (2011:23), rasio Penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*). *Price to Book Value (PBV)* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Apabila nilai perusahaan turun, maka dapat memberikan sinyal yang tidak baik khususnya mengenai pandangan para investor tentang kinerja perusahaan. Dengan harga saham yang menurun maka para calon investor pun akan ragu untuk menginvestasikan dana ke perusahaan tersebut. Jasa *property* dan *real estate* merupakan sebuah sektor yang memegang peran penting dalam pembangunan Indonesia. Melalui inilah secara fisik kemajuan pembangunan *property* di Indonesia dapat diakses langsung, keberadaan gedung-gedung yang tinggi, tingkat hunian perumahan. Terkait penelitian tentang nilai perusahaan, dari kondisi yang sudah dipaparkan diatas, berikut ini grafik naik turunnya rata-rata *price to book value (PBV)* pada perusahaan sektor jasa *property* dan *real estate* tahun 2013-2017, data *price to book value (PBV)* tersebut didapatkan dari perusahaan-perusahaan yang dijadikan dalam penelitian ini. Terkait dengan nilai perusahaan dari keadaan dari pada perusahaan sektor jasa *property* dan *real estate* tahun 2013-2017. Terkait dengan naik turunnya nilai perusahaan diakibatkan harga saham dipasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk diteliti berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri, tidak terkecuali perusahaan sektor *property* dan *real estate*. Karena sektor jasa *property* memiliki masa depan yang kuat di Indonesia. Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis melakukan penelitian ini dengan judul “**Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai variabel Intervening.**”

KAJIAN TEORI

Landasan Teori

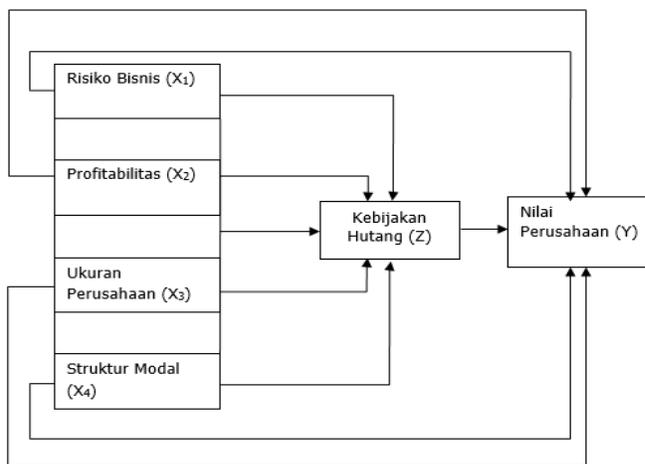
a. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling theory menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat.

b. Teori keagenan (*agency theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, teori sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pemegang saham selaku prinsipal dan manajemen selaku agen dalam bentuk kontrak kerja sama

Kerangka Pemikiran



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan pada rumusan masalah, tujuan penelitian dan kerangka konseptual yang telah dijelaskan, hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

- H1 : Risiko Bisnis berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Hutang
- H2 : Profitabilitas berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Hutang
- H3 : Ukuran Perusahaan signifikan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H4 : Struktur Modal berpengaruh Negatif terhadap Kebijakan Hutang
- H5 : Risiko Bisnis berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan
- H6 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H7 : Ukuran Perusahaan berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan
- H8 : Struktur Modal berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan
- H9 : Kebijakan Hutang berpengaruh Positif terhadap nilai perusahaan
- H10 : Risiko Bisnis, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal secara Langsung dan tidak Langsung berpengaruh positif/negatif terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang sebagai variabel *Intervening*.

Populasi dan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data berupa data sekunder yaitu berupa laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdiri dari 48 perusahaan Jasa *Property* dan *Real estate*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Properti dan Real estate di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*.

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Sektor <i>Property dan Real Estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017	48
2	Perusahaan Sektor <i>Property dan Real Estate</i> mempublikasikan laporan keuangan secara tidak lengkap periode 2013-2017	(13)
3	Perusahaan Sektor <i>Property dan Real Estate</i> mengalami kerugian selama periode 2013-2017	(6)
Jumlah Perusahaan Jasa <i>Property dan Real Estate</i> yang dijadikan sampel penelitian		29

Model Penelitian

Teknik analisa yang digunakan adalah analisa jalur menggunakan bantuan hasil dari uji SPSS. Adapun persamaan yang digunakan adalah :

Model regresi liner berganda

$$\text{Persamaan 1 } Z = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \dots \dots \dots$$

$$\text{Persamaan 2 } Y = a + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + B_9 Z + e \dots \dots \dots$$

Keterangan :

- PBV : Nilai Perusahaan
- DAR : Kebijakan Hutang
- B1-4 : Koefisien regresi
- DOL : Risiko Bisnis
- ROE : Profitabilitas
- SIZE : Ukuran Perusahaan
- DER : Struktur Modal
- e1-2 : *Standard Error*

HASIL PENELITIAN

Uji Asumsi Klasik

Pengujian terhadap penyimpangan asumsi klasik dalam penelitian terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hal ini untuk memastikan variabel independen yang akan digunakan telah memenuhi persyaratan dalam melakukan penelitian analisis.

1) Uji Normalitas

Persamaan 1

		Unstandardized Residual
N		145
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,04090469
	Most Extreme Differences	
	Absolute	,192
	Positive	,192
	Negative	-,147
Test Statistic		,192
Asymp. Sig. (2-tailed)		,081 ^c

Persamaan 2

		Unstandardized Residual
N		145
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,31196047
	Most Extreme Differences	
	Absolute	,065
	Positive	,065
	Negative	-,029
Test Statistic		,065
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Tabel 1: Uji Normalitas

Sumber : diolah sendiri, 2018

Nilai *Asymp. Sig* untuk persamaan 1 di atas berada di atas alpha yang ditentukan (0.05) yaitu 0,081. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, yang artinya data terdistribusi secara normal dan nilai *Asymp. Sig* untuk persamaan 1 di atas berada di atas alpha yang ditentukan (0.05) yaitu 0,200. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, yang artinya data terdistribusi secara normal.

2) Uji Multikolinieritas

Persamaan 1

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,278	,050		-5,565	,000		
	RB	,435	,116	,141	3,767	,000	,592	1,690
	PROF	-,215	,043	-,197	-4,968	,000	,528	1,895
	UP	-,002	,002	-,024	-,814	,417	,949	1,054
	LG10_SM	,597	,020	1,002	29,885	,000	,737	1,357

a. Dependent Variable: LG10_KH

Sumber : diolah sendiri, 2018

Dapat dilihat bahwa nilai tolerance untuk variabel risiko bisnis (DOL) sebesar 0,529, Profitabilitas (ROE) sebesar 0,528, ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 0,949 dan struktur modal sebesar 0,737, seluruh nilai variance dari masing-masing variable independen bernilai lebih besar dari 0,10, sedangkan nilai *variance inflation faktor* (VIF) untuk variabel risiko bisnis (DOL) sebesar 1,690, Profitabilitas (ROE) sebesar 1,895, ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 1,054 dan struktur modal sebesar 1,357, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi linear berganda terbebas dari masalah multikolinieritas sehingga tidak terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi.

Persamaan 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,120	,247		,486	,628		
	RB	2,741	,542	,459	5,059	,000	,537	1,861
	PROF	-,102	,210	-,048	-,487	,627	,449	2,229
	UP	-,007	,008	-,060	-,870	,386	,945	1,059
	LG10_SM	,656	,243	,570	2,705	,008	,100	8,018
	LG10_KH	-,174	,378	-,090	-,461	,645	,116	8,633

a. Dependent Variable: LG10_NP

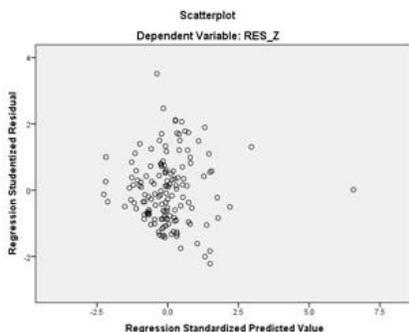
Sumber : diolah sendiri, 2018

Dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* untuk variabel risiko bisnis (DOL) sebesar 0,537, Profitabilitas (ROE) sebesar 0,449, ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 0,945, struktur modal sebesar 0,100, dan kebijakan hutang sebesar 0,116 seluruh nilai *variance* dari masing-masing variabel independen bernilai lebih besar dari 0,10, sedangkan nilai *variance inflation factor* (VIF) untuk variabel risiko bisnis (DOL) sebesar 1,861, Profitabilitas (ROE) sebesar 2,229, ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 1,059, struktur modal sebesar 8,018, dan kebijakan hutang sebesar 8,633, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi linear berganda terbebas dari masalah multikolinieritas sehingga tidak terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi.

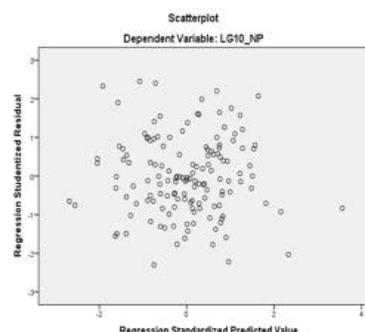
3) Uji Heteroskedastisitas

Pengujian untuk mendeteksi masalah heteroskedastisitas dilakukan dengan grafik *scatterplot*. Dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar secara baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, oleh karna itu dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi problem heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak untuk digunakan.

Persamaan 1



Persamaan 2



Sumber : diolah sendiri, 2018

4) Uji Autokorelasi

Persamaan 1

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,940 ^a	,884	,881	,07096	2,111

a. Predictors: (Constant), LG10_SM, RB, UP, PROF

b. Dependent Variable: LG10_KH

Persamaan 2

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,620 ^a	,384	,362	,31717	1,876

a. Predictors: (Constant), LG10_KH, RB, UP, PROF, LG10_SM

b. Dependent Variable: LG10_NP

Sumber : diolah sendiri, 2018

Bahwa nilai d pada kolom Durbin Watson Persamaan 1 adalah sebesar 2,111 dan nilai Durbin Watson persamaan 2 sebesar 1,876 . Berdasarkan kriteria uji autokorelasi, hasil tersebut memenuhi kriteria $d < 4 - d_u$, dimana d_u tabel adalah sebesar 1,7856, sehingga $1,7856 < 2,111 < 4 - 1,7856$ dan $1,7856 > 1,876 < 4 - 1,7856$. Kesimpulan adalah H_0 diterima, yang artinya tidak ada autokorelasi positif atau negatif di dalam data.

UJI HIPOTESIS

Untuk menjawab hipotesis penelitian, maka digunakan alat analisis yaitu analisis regresi liner berganda. Dari uji t persamaan 1 maka didapatkan angka persamaan 1 sebagai berikut :

$$Z = -0,278 + 0,435X1 - 0,215X2 - 0,002X3 + 0,597X4 + e$$

Persamaan 1

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,278	,050		-5,565	,000
	RB	,435	,116	,141	3,767	,000
	PROF	-,215	,043	-,197	-4,968	,000
	UP	-,002	,002	-,024	-,814	,417
	LG10_SM	,597	,020	1,002	29,885	,000

a. Dependent Variable: LG10_KH

Sumber : diolah sendiri, 2018

PEMBAHASAN

1. Berdasarkan hasil uji regresi Risiko Bisnis memiliki nilai $t_{\text{statistik}} = 3,767$. Nilai $t_{\text{statistik}} = 3,767$ lebih besar dari nilai $t_{\text{tabel}} 1,65581$ yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.
2. Berdasarkan hasil uji regresi parsial uji t menunjukkan bahwa nilai *debt to asset ratio* sebesar negatif 4,968. Nilai lebih kecil dari nilai $t_{\text{tabel}} 1,65581$ yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.
3. Berdasarkan hasil uji Ukuran perusahaan memiliki nilai $t_{\text{statistik}} = -0,814$. Nilai $t_{\text{statistik}} = -0,814$ lebih kecil dari nilai $t_{\text{tabel}} 1,65581$. Nilai lebih besar dari nilai $t_{\text{tabel}} 1,65581$ yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.
4. Berdasarkan hasil uji regresi Struktur Modal memiliki nilai $t_{\text{statistik}} = 29,885$. Nilai $t_{\text{statistik}} = 29,885$ lebih besar dari nilai $t_{\text{tabel}} 1,65581$ yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

$$Y = 0,120 + 2,741X5 - 0,102X6 - 0,007X7 + 0,656X8 - 0,174 + e$$

Persamaan 2

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,120	,247		,486	,628
	RB	2,741	,542	,459	5,059	,000
	PROF	-,102	,210	-,048	-,487	,627
	UP	-,007	,008	-,060	-,870	,386
	LG10_SM	,656	,243	,570	2,705	,008
	LG10_KH	-,174	,378	-,090	-,461	,018

a. Dependent Variable: LG10_NP

Sumber : diolah sendiri, 2018

1. Berdasarkan hasil uji regresi Risiko Bisnis memiliki nilai $t_{\text{statistik}} = 5,059$. Nilai $t_{\text{statistik}} = 5,059$ lebih besar dari nilai $t_{\text{tabel}} 1,65581$. Nilai lebih besar dari nilai $t_{\text{tabel}} 1,65581$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial (individu) ada pengaruh signifikan antara variabel Risiko Bisnis terhadap nilai perusahaan.
2. Berdasarkan hasil uji regresi Profitabilitas memiliki nilai $t_{\text{statistik}} = -0,487$. Nilai $t_{\text{statistik}} = -0,487$. lebih kecil dari nilai $t_{\text{tabel}} 1,65581$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas secara parsial (individu) tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel Profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
3. Berdasarkan hasil uji regresi Ukuran Perusahaan memiliki nilai $t_{\text{statistik}} = -0,870$. Nilai $t_{\text{statistik}} = -0,870$ lebih kecil dari nilai $t_{\text{tabel}} 1,65581$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara variabel Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan.
4. Berdasarkan hasil uji regresi Struktur Modal memiliki nilai $t_{\text{statistik}} = 2,705$. Nilai $t_{\text{statistik}} = 2,705$ lebih besar dari nilai $t_{\text{tabel}} 1,65581$. Nilai lebih besar dari nilai $t_{\text{tabel}} 1,65581$. Sehingga struktur modal ada pengaruh terhadap nilai perusahaan.

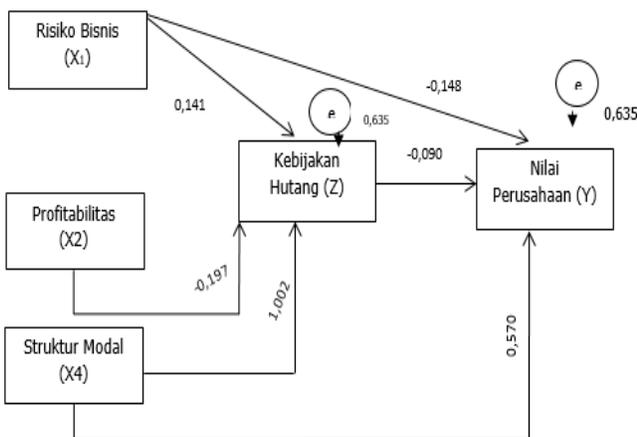
5. Berdasarkan hasil uji regresi Nilai tstatistik = -0,461 lebih kecil dari nilai ttabel 1,65581. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Hutang secara parsial (individu) tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel Kebijakan Hutang terhadap nilai perusahaan.

ANALISIS JALUR

Selain pengaruh tidak langsung, analisis jalur juga dapat memberikan informasi pengaruh langsung dan pengaruh total. Karena dari hasil analisis regresi berganda menyimpulkan bahwa variabel.

1. Pengaruh Langsung (*Direct Effect atau DE*)

- Pengaruh variabel risiko bisnis terhadap kebijakan hutang
 $X_1 \rightarrow Z = 0,141$
- Pengaruh variabel profitabilitas terhadap kebijakan hutang
 $X_2 \rightarrow Z = -0,197$
- Pengaruh variabel struktur modal terhadap kebijakan hutang
 $X_4 \rightarrow Z = 1,002$



- Pengaruh variabel struktur modal terhadap kebijakan hutang
 $X_4 \rightarrow Z = 1,002$
- Pengaruh variabel risiko bisnis terhadap nilai perusahaan
 $X_1 \rightarrow Y = 0,459$
- Pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan
 $X_4 \rightarrow Y = 0,570$
- Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan
 $Z \rightarrow Y = -0,090$

2. Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect atau IE*)

- Pengaruh variabel risiko bisnis terhadap Nilai Perusahaan melalui kebijakan hutang
 $(X_1 \rightarrow Z) \times (Z \rightarrow Y) = (0,141 \times -0,090) = -0,0126$
- Pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang

$$(X_4 \rightarrow Z) \times (Z \rightarrow Y) = (1,002 \times -0,090) = -0,09018$$

3. Pengaruh Total (*Total Effect*)

- Pengaruh variabel risiko bisnis terhadap Nilai Perusahaan melalui kebijakan hutang
 $(X_1 \rightarrow Z) + (Z \rightarrow Y) = (0,141 + (-0,090)) = 0,051$
- Pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang
 $(X_4 \rightarrow Z) + (Z \rightarrow Y) = (1,002 + (-0,090)) = 0,912$

Gambar Analisis Jalur

Interprestasi Hasil Penelitian

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang

hasil analisis diketahui bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang diterima. Artinya pada saat nilai *Degree of operating leverage* tinggi maka risiko bisnis juga akan tinggi. Apabila risiko bisnis perusahaan tinggi, maka perusahaan akan berusaha untuk menurunkan risiko keuangan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Refdatul Husana dan Wahyudi (2016) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Dari hasil analisis diketahui bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan ke arah negatif terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang ditolak. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Puspa Devi Maharani dan

Lulu Nurul Istanti dkk, 2017, yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, dapat dijelaskan dengan *agency theory* dimana perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi untuk menghindari penyalahgunaan dana oleh manajemen dan dapat menyebabkan konflik antara principal dan agent, cenderung mengambil kebijakan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen dan kebutuhan pendanaan perusahaan diperoleh dengan menggunakan hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Dari hasil analisis diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis 3 (H3) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang ditolak. Hasil penelitian tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Herdiana Ulfa Indraswary dkk, 2016 mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Hutang

Dari hasil analisis diketahui bahwa variabel Struktur Modal berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan Struktur modal yang baik akan menggambarkan kondisi keuangan yang stabil. Bila Kondisi Keuangan stabil maka Perusahaan tidak akan terlalu memikirkan bagaimana untuk berjalannya operasional perusahaan. sehingga hipotesis 4 (H4) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang ditolak. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian (Muis Fauzi Rambe, 2013) bahwa struktur modal tidak berpengaruh langsung terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil analisis diketahui bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga semakin tingginya tingkat risiko suatu perusahaan maka kebutuhannya akan hutang juga semakin rendah, bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dapat diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Firmansyah Zubir (2017) yang menunjukkan risiko bisnis berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil analisis diketahui bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Novari dan lestari (2016) hasil pengujian hipotesis membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil analisis diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas secara langsung berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Novari dan lestari (2016) hasil pengujian hipotesis membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil analisis diketahui bahwa variabel struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil Penelitian ini konsisten dengan penelitian Susumajaya (2011) dalam Prastuti dan Sudiarta (2016) menjelaskan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh signifikan menunjukkan bahwa perusahaan harus dapat memutuskan dengan baik penggunaan utang yang akan dilakukan karena dapat berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan dapat berdampak pada menurunnya nilai dari perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil analisis diketahui bahwa variabel kebijakan hutang pada nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan kearah yang negatif. Artinya tinggi rendahnya rasio utang terhadap ekuitas, tidak berimplikasi pada tingginya rendahnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian dari

Nurvita Sari (2017) menjelaskan bahwa kebijakan hutang berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan. Menurut Heri dan Patricia Dhiana P, dkk (2017) melakukan penelitian bahwa nilai perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusaha, sehingga kebijakan hutang secara langsung berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang

hasil pengujian Risiko Bisnis melalui analisis jalur menunjukkan bahwa risiko bisnis pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dan pengaruh langsung terhadap kebijakan hutang. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang sebagai variabel *intervening* tidak mampu memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian variabel Profitabilitas melalui analisis jalur menunjukkan hasil pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang sebagai variabel *intervening* tidak mampu memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Euis Nurus Sofia dan Akhmadi (2018) menyatakan variabel kebijakan hutang mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ditolak. Dari hasil pengujian variabel struktur modal melalui analisis jalur menunjukkan hasil pengaruh langsung terhadap Kebijakan Hutang. Artinya Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang sebagai variabel *intervening* tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

SIMPULAN

1. Risiko Bisnis (DOL) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
2. Profitabilitas (ROE) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
3. Ukuran Perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
4. Struktur Modal (DER) secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
5. Risiko Bisnis (DOL) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. Profitabilitas (ROE) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
7. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
8. Struktur Modal (DER) secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
9. Kebijakan Hutang (DAR) secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
10. Kebijakan hutang sebagai variabel *intervening* tidak mampu memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang sebagai variabel *intervening* mampu memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang sebagai variabel *intervening* tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Implikasi Manajerial

Berdasarkan interpretasi penelitian, maka pada penelitian ini dapat ditarik implikasi manajerial sebagai berikut :

Manajemen Perusahaan:

1. Melalui kebijakan hutang harus dapat lebih efektif dan efisien dalam menggunakan kebijakan hutang tersebut sehingga dapat menambah keuntungan bagi perusahaan.
2. Harus lebih tepat dalam memutuskan kebijakan hutang, karena kebijakan hutang merupakan kebijakan penting yang melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pemegang saham dan manajemen.

Investor:

1. Dalam menanamkan modalnya sebaiknya investor mempertimbangkan perusahaan-perusahaan yang memiliki rasio DER nya kecil karena semakin kecil rasio DER menunjukkan kemampuan membayar hutang dan mengelola hutangnya semakin baik.
2. Investor sebaiknya mampu menganalisa laporan keuangan perusahaan atau mencari informasi tentang analisa laporan keuangan tersebut.

Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan keterbatasan berikut ini dapat menjadi bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya guna mencapai hasil yang lebih baik dikemudian hari. Berikut ini keterbatasan yang dimiliki adalah sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan hanya empat variabel independen yaitu Risiko Bisnis (DOL), Profitabilitas (ROE), Ukuran Perusahaan, Struktur Modal (DER), satu variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel *intervening* kebijakan hutang (DAR).
2. Objek penelitian 48 perusahaan sektor jasa *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menjadi sampel sebanyak 29 perusahaan dengan proses seleksi sesuai kriteria tertentu.
3. Keterbatasan waktu, jarak, dan biaya untuk mencari literatur penelitian sebelumnya dan jurnal pendukung sebagai perbandingan serta bukti pendukung dalam penelitian ini.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi peneliti berikutnya yang akan melakukan penelitian dengan topik sejenis disarankan untuk menambah populasi dan sampel, menggunakan atau menambah variabel lain yang belum dimasukkan dalam penelitian ini. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi bagi peneliti selanjutnya dibidang yang sama untuk dikembangkan dan diperbaiki, misalnya dengan memperpanjang periode pengamatan sehingga dapat mencerminkan hasil penelitian.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas penelitian dengan menentukan variabel independen dan atau variabel *intervening* yang diambil dari faktor-faktor eksternal perusahaan seperti kebijakan perpajakan, tingkat inflasi dan lain-lainnya.
3. Peneliti selanjutnya diharapkan mempersiapkan diri dalam proses pengambilan, pengumpulan dan segala sesuatu sehingga penelitian dapat dilaksanakan dengan baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F dan Houton, Joel F. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* buku 1 (Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : CV. Alfabeta.
- Harjadi, Sri. 2013. *Pasar Modal Indonesia : pengantar dan Analisis*. Bogor : in Media.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Euis Nurus Sofia dan Akhmadi, 2018. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai variabel Intervening*. Jurnal Akuntansi Vol.13 No.1.
- Heri dan Patricia Dhiana P. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol.2 No.2.
- Nurvita Sari, 2017. *Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Jom Fisip Vol.4 No.2
- Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Lestari. 2016. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Manajemen Unud Riset Akuntansi, Vol.5, No.9
- Refdatul Husna dan Wahyudi. 2016. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang* . Jurnal Manajemen dan Keuangan, Vol.6, No.1.
- Tri, Wahyudi, 2013. *Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan Sektor Property, Real Estate and Building Construction yang terdaftar di BEI periode 2008-1012*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya. Vol.2 No.1 (2-13)