

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG SERTA PENGARUHNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Arthur Simanjuntak

Fakultas Ekonomi, Universitas Methodist Indonesia
as_smjt@rocketmail.com

ABSTRACT

The objective of the research was to examine the influence of profitability and credit policy on company value with dividend policy and decision to invest as intervening variables in manufacture companies listed in BEI (Indonesia Stock Market) in the period of 2012-2016. The research used causal research method. The population was 136 manufacture companies listed in BEI in the period of 2012-2016, and 95 of them were used as the samples, taken by using purposive sampling technique. The data were analyzed by using path analysis. The result of the research showed that the variables of profitability and credit policy simultaneously had influence on company value. Partially, profitability (ROA) had negative and insignificant influence on company value, profitability (ROE) had negative but significant influence on company value, profitability (ROI) had had positive and significant influence on company value, profitability (NPM) had positive but insignificant influence on company value, and credit policy had negative and insignificant influence on company value. The variables of credit policy were good intervening variables for profitability (ROA, ROE).

Keywords: Profitability (Return On Asset; Return On Equity; Return On Investment; Net Profit Margin) Credit Policy.

I. PENDAHULUAN

Perusahaan yang baik harus mampu mengontrol potensi finansial maupun potensi non – finansial guna meningkatkan nilai perusahaan untuk eksistensi perusahaan dalam jangka panjang. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang berarti juga dapat memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham.

Tujuan utama dari pendirian perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada para pemegang saham. Setiap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menginginkan harga saham yang dijual memiliki potensi harga tinggi dan menarik minat para investor untuk membelinya. Hal ini dikarenakan, semakin tinggi harga saham,

maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan *price to book value* (PBV) yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, atau menjadi tujuan perusahaan bisnis pada saat ini, sebab akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham atau *stockholder wealth maximization* (Brigham dan Houston, 2006).

Sebuah perusahaan yang baik harus mampu mengontrol potensi finansial maupun potensi non finansial dalam meningkatkan nilai perusahaan untuk eksistensi perusahaan dalam jangka panjang. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang berarti juga dapat memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah penurunan profitabilitas sepanjang tahun 2013 – 2015. Penurunan tersebut

menunjukkan adanya kinerja keuangan perusahaan yang menurun, dengan demikian kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga ikut menurun. Terdapat beberapa faktor yang menyebabkan penurunan profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, salah satu penyebabnya adalah penggunaan utang yang terlalu besar dan pengelolaannya yang kurang dimaksimalkan oleh perusahaan.

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan analisis rasio profitabilitas ROA (*Return On Assets*) yang merupakan alat analisis yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari hasil operasionalnya. Rasio ini ingin mengukur seberapa besar keuntungan yang dihasilkan dari modal kerja yang sudah digunakan atau diinvestasikan. Hasil perhitungan rasio kemudian diinterpretasikan untuk mendapatkan diskripsi yang berarti.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa konflik keagenan disebabkan antara lain oleh pembuatan keputusan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan bagaimana dana tersebut diinvestasikan. Ada beberapa tahap yang dapat dilakukan oleh pemegang saham untuk mengurangi kekhawatiran atas sumber daya perusahaan yang berada dibawah kendali manajemen. Pertama menggunakan rasio profitabilitas yang didasarkan pada alasan, bahwa rasio profitabilitas menunjukkan efektifitas atau kinerja perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan menggunakan aset yang dimilikinya. Rasio ini mencerminkan seberapa efektif perusahaan yang dikelola dan mencerminkan hasil bersih dari serangkaian kebijakan pengelolaan aset perusahaan tersebut.

Tujuan Penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal serta pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. Kontribusi penelitian bagi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) dapat dijadikan sebagai bahan informasi dan masukan untuk memperbaiki nilai perusahaan. Bagi peneliti dapat menambah wawasan dan pengetahuan peneliti dalam bidang ekonomi khususnya tentang pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Dan bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan referensi bagi pihak-pihak yang ingin melakukan penelitian lebih lanjut tentang permasalahan ini.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dapat dikaitkan dengan harga saham dan profitabilitas. Harga saham yang tinggi akan berdampak pada nilai perusahaan yang tinggi. Adapun yang dimaksud dengan harga saham di atas adalah harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar bursa (Bursa Efek Indonesia), atau lebih tepatnya disebut harga penutupan (*closing price*) saham di pasar bursa. Profit yang maksimal akan mendorong kemakmuran bagi para pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat diukur dengan menggunakan nilai wajar pasar saham. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai wajar pasar sahamnya ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dalam *listing price*. Harga pasar mencerminkan berbagai keputusan dan kebijakan manajemen, sehingga nilai perusahaan merupakan akibat dari tindakan manajemen.

Menurut Brigham dan Houston (2001) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown dkk., (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar

atas surat berharga hutang dan ekuitas pemegang saham yang beredar.

Dalam mengelola perusahaan para pemegang saham sebagai *principal* dapat menunjuk para profesional (manajerial) atau sering juga disebut sebagai agen untuk mencapai tujuan perusahaan. *Agency theory* menyatakan, pihak manajemen bisa saja bertindak mengutamakan kepentingan dirinya sendiri (Jensen dan Meckling, 1976). Terjadinya konflik yang disebut dengan *agency conflict* disebabkan pihak-pihak yang terkait, yaitu *principal* dan agen mempunyai keinginan yang saling bertentangan. *Agency conflict* dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Oleh karena itu *principal* membutuhkan berbagai informasi mengenai tindakan manajemen dalam mengelola perusahaan.

Adapun tujuan yang ingin dicapai perusahaan tersebut adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan, yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada para pemegang saham. Menurut Soliha dan Taswan (2002), nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan pemilik perusahaan sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (Pemegang Saham) karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan oleh para pemegang saham dan juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham.

Menurut (Soliha dan Taswan, 2002) menyatakan bahwa profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak, Sedangkan menurut Brigham dan

Gapenski (2006), “*Profitability is the net results of a number of policies and decisions.*” Maksudnya profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan perusahaan.

Profitabilitas sebagai tolak ukur dalam menentukan alternatif pembiayaan, namun cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan yaitu tergantung pada laba dan aktiva yang dibagikan yaitu laba bersih setelah pajak (*Net Income*) yang berasal dari kegiatan operasi perusahaan di bagi total aktiva (*Total Assets*). Menurut Sulistyowati, et al (2010), “*Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden, dikarenakan profitabilitas merupakan kemampuan Perusahaan untuk menghasilkan laba dan deviden akan dibagi apabila Perusahaan tersebut memperoleh laba*”. Menurut Wirjolukito, et al dalam Suharli (2007) dalam Sulistyowati, et al (2010) *Profitabilitas* mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar deviden. Laba setelah pajak diperoleh Perusahaan sebagian dibagikan dalam bentuk deviden dan sebagian lain di tahan di Perusahaan (laba ditahan). Jika laba yang diperoleh besar, maka deviden yang akan dibagikan besar, namun jika laba yang diperoleh kecil maka laba yang akan dibagikan kecil.

Kebijakan Utang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan utang. Terdapat beberapa teori tentang pendanaan utang yaitu:

a. Teori struktur modal dari Miller dan Modigliani (*Capital Structure Theory*)

Pada teori ini mereka berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bankruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, utang dapat menghemat pajak yang dibayar (karena utang menimbulkan

pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak).

b. *Trade Off Theory*

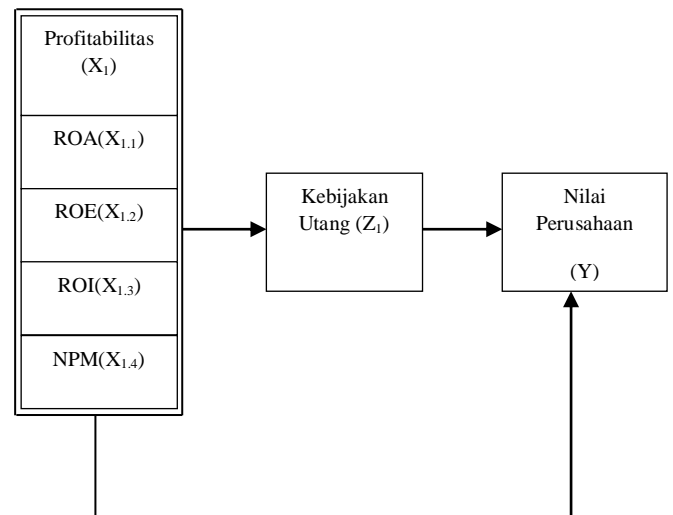
Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan utang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*).

c. Pendekatan teori keagenan (*Agency Approach*)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep *free cash flow*. Tetapi ada kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. utang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan utang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

d. Teori *Signalling*

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang.



Gambar 1. Kerangka Konsep

Berdasarkan perumusan masalah dan kerangka konseptual sebagaimana yang telah diuraikan di muka, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah: “Ada pengaruh Profitabilitas (ROA, ROE, ROI, dan NPM) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Utang (DER)”.

III. METODOLOGI

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah di audit periode 2012 – 2016 yang berjumlah 136 perusahaan. Sampel yang diambil dengan menggunakan metode *Purposive Sampling* dengan kriteria: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut – turut dari tahun 2012 – 2016. (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan yang di audit secara berturut – turut selama 5 tahun. (3). Perusahaan yang mempunyai laba selama 5 tahun berturut – turut yang dimulai dari tahun 2012 – 2016. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel akhir berjumlah 95 perusahaan. Penelitian ini menggunakan *pooling data* yakni dengan menggunakan data *time series* 5 tahun pengamatan dimulai tahun 2012 – 2016. Dan *cross section* yaitu sebanyak 95 perusahaan. Jumlah observasi yaitu sebanyak 475 data analisis yaitu dengan cara 5 tahun pengamatan X 95 perusahaan. Data yang digunakan dalam

penelitian ini adalah berupa data sekunder, yaitu data kuantitatif yang di unduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id.

Definisi operasional variabel dan pengukuran variabel yang akan digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Dependen

Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan adalah nilai pasar saham atau harga saham dibagi dengan nilai buku (*Book Value*) perusahaan. Dalam hal ini *Book Value* (BV) adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

2. Variabel Independen

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari setiap berbagai aktivitas produksi perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan proksi *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Return On Investment* (ROI), dan *Net Profit Margin* (NPM).

3. Variabel Intervening

Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah kebijakan perusahaan untuk mendanai aktivitas operasi perusahaan dan dapat juga digunakan untuk ekspansi yang diperoleh dari pihak ketiga yang dapat diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Model analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda yang bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang serta pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan.

Adapun bentuk persamaan regersinya yaitu:

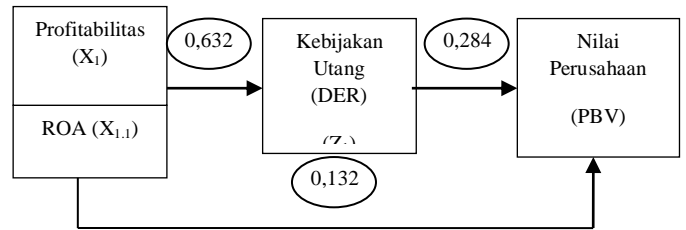
$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_3 Z_1 + e$$

$$Z_1 = b_0 + b_1 X_1$$

IV. HASIL

Pada tabel 4.1. menunjukkan gambaran mengenai variabel – variabel penelitian yang disajikan dalam tabel *descriptive statistics* variabel penelitian yang menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata – rata dan standar

deviasi. Apabila nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata – rata maka data tersebut berdistribusi normal.



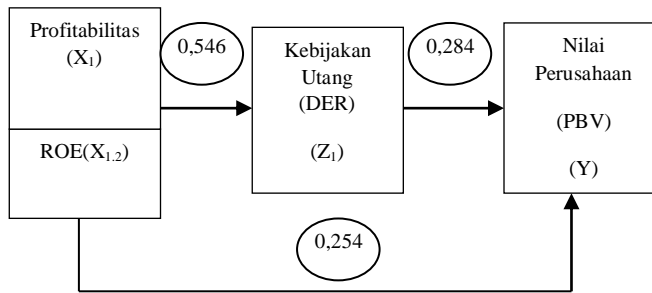
Gambar 2 Pengaruh ROA terhadap PBV melalui DER

Dari data Tabel dan Kerangka Konsep Penelitian diatas, dapat diinterpretasikan pengaruh langsung dan tidak langsung Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan menggunakan analisis jalur (*path analysis*) dapat dihitung sebagai berikut :

- Pengaruh Langsung :
- ROA ke PB = 0,132
- Pengaruh Tidak Langsung :
- ROA ke DER ke PBV 0,632 x 0,284= 0,180
- Total pengaruh tidak langsung = 0,312

Dari hasil di atas pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Utang (DER) lebih besar nilai pengaruh tidak langsung daripada pengaruh langsung. Oleh sebab itu variabel Kebijakan Utang (DER) merupakan variabel intervening yang baik. Maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Utang (DER).

Hal ini menunjukkan bahwa ROA dapat meningkatkan nilai perusahaan jika manajemen mampu membuat keputusan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan bagaimana dana tersebut diinvestasikan, hal ini sesuai dengan pendapat Jensen dan Meckling. Pembagian dividen yang tinggi tidak disukai oleh manajemen, sebab dana yang akan digunakan manajemen akan semakin kecil dan akan menambah utang untuk keperluan investasi, akan tetapi manajemen lebih menyukai jika dividen tersebut diperlakukan sebagai laba ditahan, yang akan dimanfaatkan manajemen dalam investasi ataupun melunasi utang perusahaan.



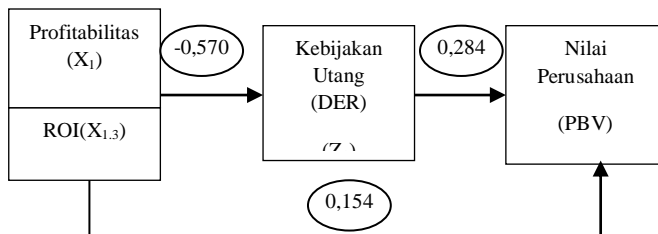
Gambar 3 Pengaruh ROE terhadap PBV melalui DER

Dari data Tabel dan Kerangka Konsep Penelitian diatas, dapat diinterpretasikan pengaruh langsung dan tidak langsung Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan menggunakan analisis jalur (*path analysis*) dapat dihitung sebagai berikut :

Pengaruh Langsung :
 - ROE ke PBV = **0,254**
 Pengaruh Tidak Langsung :
 - ROE ke DER ke PBV $0,546 \times 0,284 =$ **0,155**
 Jumlah pengaruh tidak langsung = **0,409**

Dari hasil di atas pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) lebih besar nilai pengaruh tidak langsung daripada pengaruh langsung. Oleh sebab itu variabel Kebijakan Utang (DER) merupakan variabel intervening yang baik. Maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Utang (DER).

Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas dapat meningkatkan Nilai Perusahaan jika manajemen mampu memberikan keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dengan memperhatikan Kebijakan Utang.



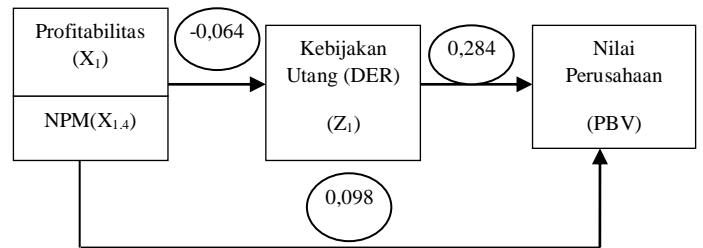
Gambar 4 Pengaruh ROI terhadap PBV melalui DER

Dari data Tabel dan Kerangka Konsep Penelitian diatas, dapat diinterpretasikan pengaruh langsung dan tidak langsung Profitabilitas (ROI) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan

menggunakan analisis jalur (*path analysis*) dapat dihitung sebagai berikut :

Pengaruh Langsung :
 - ROI ke PBV = **0,154**
 Pengaruh Tidak Langsung :
 - ROI ke DER ke PBV $-0,570 \times 0,284 =$ **-0,162**
 Jumlah pengaruh tidak langsung = **-0,008**

Dari hasil di atas pengaruh Profitabilitas (ROI) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) lebih besar nilai pengaruh langsung daripada pengaruh tidak langsung. Oleh sebab itu variabel Kebijakan Utang (DER) bukan variabel intervening yang baik, karena lebih besar pengaruh langsung variabel independen Profitabilitas (ROI) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) daripada pengaruh tidak langsung. Maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas (ROI) berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan.



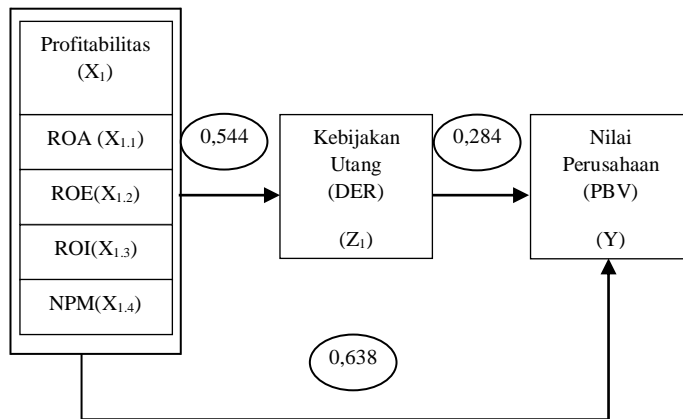
Gambar 5 Pengaruh NPM terhadap PBV melalui DER

Dari data Tabel dan Kerangka Konsep Penelitian diatas, dapat diinterpretasikan pengaruh langsung dan tidak langsung Profitabilitas (NPM) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan menggunakan analisis jalur (*path analysis*) dapat dihitung sebagai berikut :

Pengaruh Langsung :
 - NPM ke PBV = **0,098**
 Pengaruh Tidak Langsung :
 - NPM ke DPR ke PBV $-0,064 \times 0,284 =$ **-0,018**
 Jumlah pengaruh tidak langsung = **0,080**

Dari hasil di atas pengaruh Profitabilitas (NPM) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) lebih besar nilai pengaruh langsung daripada pengaruh tidak langsung. Oleh sebab itu variabel Kebijakan Utang (DER) bukan variabel intervening yang baik, karena lebih besar pengaruh langsung variabel independen (NPM) daripada pengaruh tidak langsung. Maka dapat disimpulkan bahwa

Profitabilitas (NPM) berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan.



Gambar: 4.6 Kerangka Konsep Penelitian

Dari data Tabel dan perhitungan diatas, dapat disimpulkan dan diinterpretasikan pengaruh langsung dan tidak langsung Profitabilitas (ROA, ROE, ROI, NPM) dan Kebijakan Utang (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan Kebijakan Dividen (DPR) dan Keputusan Investasi (PER) sebagai variabel intervening, dengan menggunakan analisis jalur (*path analysis*) dapat dihitung sebagai berikut :

Pengaruh Langsung :

$$- X_1 \text{ ke PBV} \quad 0,132 \quad +$$

$$0,254 + 0,154 + 0,098 = \mathbf{0,638}$$

Pengaruh Tidak Langsung :

$$- X_1 \text{ ke DER ke PBV} \quad (0,632 + 0,546 - 0,570 - 0,064) \times 0,284 = \mathbf{0,154}$$

Jumlah pengaruh tidak langsung

Profitabilitas akan mampu menambah nilai perusahaan jika manajemen mampu meyakinkan pemegang saham untuk tidak mengambil semua dividennya dalam bentuk kas, tetapi meninggalkan sebagian diperusahaan dalam bentuk laba ditahan, sehingga akan mengurangi sumber dana *intern* perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk pengembangan perusahaan kedepannya. Dengan adanya dana yang dimiliki perusahaan untuk pengembangan perusahaan, tentu akan mengurangi ketergantungan perusahaan kepada pihak ketiga dalam bentuk utang, sehingga dengan dana yang dimiliki dari sisa laba

dan laba ditahan dengan jumlah utang yang terkontrol yang baik oleh manajemen pasti akan mampu meningkatkan nilai perusahaan dimasa yang akan datang.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.728a	.730	.692	1.2949346

Berdasarkan Tabel di atas Koefisien Determinasi di atas menunjukkan bahwa nilai R Square sebesar 0,730 atau 73%, artinya bahwa variabel independen seperti Profitabilitas (ROA, ROE, ROI dan NPM) dapat menjelaskan variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Utang (DER) sebesar 73% dan sisanya sebesar 27% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang diteliti atau variabel yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Variabel lain contohnya Ukuran Perusahaan (Size), *Institutional Ownership* (IO) dan lain – lain. Berdasarkan nilai R sebesar 0,728^a artinya bahwa antara variabel independen dengan variabel dependen melalui variabel intervening mempunyai hubungan yang cukup erat.

Kesimpulan

Secara parsial, variabel Independen Profitabilitas (ROA, dan ROE) berpengaruh terhadap variabel Dependen Nilai Perusahaan (PBV) melalui variabel intervening Kebijakan Utang (DER), sedangkan variabel Independen Profitabilitas (ROI dan NPM) berpengaruh langsung terhadap variabel Dependen Nilai Perusahaan (PBV).

Secara simultan, pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan dengan pengaruh langsung. Kebijakan Utang (DER) merupakan variabel intervening yang baik terhadap Profitabilitas (ROA, ROE, ROI, NPM). Atau dengan kata lain Profitabilitas (ROA, ROE, ROI, NPM) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Utang (DER)

Keterbatasan Penelitian

1. Keterbatasan terkait dengan kriteria sampel penelitian yang digunakan yaitu

hanya perusahaan yang memiliki profit saja yang lolos dari kriteria, akan tetapi perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian tidak lolos kriteria. Sehingga dalam hal ini Profitabilitas tidak dapat tercermin secara keseluruhan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel independen Profitabilitas hendaknya peneliti yang akan datang menambah jumlah variabel independen yang akan dianalisis selain Profitabilitas. Misalnya Ukuran Perusahaan (Size), *Institutional Ownership* (IO) dan lain - lain.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian ini, peneliti memberikan beberapa saran antara lain sebagai berikut:

Bagi peneliti selanjutnya :

1. Dapat melakukan penelitian dengan kriteria perusahaan yang mempunyai laba / rugi selama 10 (sepuluh) tahun berturut – turut yaitu mulai tahun 2008 sampai dengan 2017.
2. Dapat melakukan penambahan variabel independen seperti Ukuran Perusahaan (Size), *Institutional Ownership* (IO) dan lain – lain.

Referensi

- Ayuningtias, Dwi dan Kurnia. 2013. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan ; Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara*.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006 *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku1, penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang; BPFE Universitas Diponegoro
2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Up Date PLS Regresi*, Cetakan Ketujuh: ISBN: 979.704.015.1. Penerbit: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hermuningsih, Sri. dan Dewi Kusuma Wardani. 2009. *Faktor – Faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Siasat Bisnis Vol. 13 No. 2. Hal: 173–183.
- Jensen, M.C., & W.H. Meckling, 1976, "Theory of the Firm: Managerial behavior, Agency Cost and Ownership Structure".,Journal of Financial Economicsp. 3-24.
- Jusriani, Ika Fanindya dan Shiddiq Nur Rahardjo. 2013. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2011)*. Diponegoro Journal of Accounting. Volume 2, Nomor 2, Halaman 1 – 10.
- Mardiyati, Umi., Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri. (2012). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) |Vol. 3, No. 1.
- Miller, M., and Modigliani, F., 1961. "Dividend policy, growth, and the valuation of shares," The Journal of Business, Vol.34. No. 4, October, 411-433.
- Myers S., and N. Majluf, 1984. *Corporate financing and investment decision when firms have information investors do not have*. Journal of Financial Economics, 13, p. 187-221.
- Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawan. 2011. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividend an Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Investasi. Vol. 7 No. 1: 31 – 45.

- Soliha, EuisdanTaswan.2002. *Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi 9 (2): 149-163.
- Suharli, Michell. 2007. *Pengaruh Profitabilitas dan Investmen Oppurtun.9-17ity Set Terhadap Kebijakan Deviden dengan Likuidits sebagai Variable Penguat*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.9 No.1
- Sulistiyowati, Indah, Ratna Anggraini dan Tri Hesti Utamingtyas. 2010. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Gorwth Terhadap Kebijakan Deviden dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variable Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi XIII Perwokerto 2013..
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri, 2006, "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening", Makalah Simposium Nasional Akuntansi, 9, Padang.
- www.idx.co.id