

Analisis Determinan Harga Saham : Peran Return On Assets, Debt To Equity Ratio Dan Earning Per Share Pada Perusahaan Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Sri Puji Lestari¹, Qahfi Romula Siregar² Yusneni Afrita Nasution³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

Jln.Kapten Mukhtar Basri No.3, Kota Medan, Sumatera Utara, Indonesia

E mail: sripujilestari@umsu.ac.id

Kata Kunci:

Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Earning Per Share dan Harga Saham

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dan kebijakan hutang. Pendekatan penelitian ini menggunakan pendekatan asosiatif. Populasi dalam penelitian ini perusahaan yang bergerak dalam bidang produk kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2019 sebanyak 10 perusahaan dan yang menjadi sampel penelitian terdapat 8 perusahaan. Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang dipublikasikan dalam (BEI). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (path analysis) merupakan metode untuk mengetahui pengaruh dari setiap variabel yang akan diteliti.. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan.

Keywords:

Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Earning Per Share and Share Price

Abstract

This research aims to determine the influence of institutional ownership and company size on company value and debt policy. This research approach uses an associative approach. The population in this study were 10 companies operating in the health products sector that were listed on the Indonesia Stock Exchange from 2015 to 2019 and 8 companies were included in the research sample. In this research, the type of data used is secondary data published in (BEI). The data analysis technique used is path analysis, which is a method for determining the influence of each variable to be studied. The results of the research show that institutional ownership has a negative and insignificant effect on company value, company size has a positive and insignificant effect on company value. . institutional ownership has a negative and insignificant effect on debt policy, company size has a positive and significant effect on debt policy, debt policy has a negative and insignificant effect on company value, institutional ownership has an insignificant effect on company value through debt policy and company size has an insignificant effect on company value through Debt policy has an insignificant effect on pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015 to 2019.



Published by Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen, Indonesia | Copyright © 2020 by the Author(s) | This is an open access article distributed under the Creative Commons Attribution License <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0>, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

Cara Sitasi : Lestari, S. P., Siregar, Q. R., Nasution, Y. A. (2024) Implementasi Financial Technology (Fintech) Dalam Mengembangkan Bisnis UMKM Donat Kentang Di Kota Medan. *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, Vol 7(1), 120-134

PENDAHULUAN

Berdirinya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas, salah satunya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Ada beberapa tujuan didirikan sebuah perusahaan, yaitu tujuan yang pertama untuk mencapai keuntungan yang maksimal. Tujuan yang kedua adalah kemakmuran para pemegang saham. Yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. (Sudana, 2009) menyatakan nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil, yang dalam jangka panjang mengalami kenaikan, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akan sangat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam melakukan investasi yang menguntungkan. Implementasi keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dalam perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (internal financing) dan sumber pendanaan eksternal (eksternal financing). Menurut (Sukirni, 2012) Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kemudahan perusahaan dalam memperoleh hutang. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Sehingga, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan besar memiliki aktiva yang besar yang dapat dijamin dalam sumber pendanaan.

Kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal. Ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap kemudahan perusahaan dalam memperoleh hutang. Perusahaan besar memiliki aktiva yang besar yang dapat dijamin dalam sumber pendanaan. Sehingga ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap akses perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan. Nilai perusahaan juga ditentukan berdasarkan struktur modal.

Struktur kepemilikan yang dimiliki perusahaan diharapkan dapat berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi kontrol eksternal terhadap perusahaan, sehingga perusahaan akan menggunakan dividen yang rendah. Dengan adanya kontrol yang ketat menyebabkan manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya financial distress dan risiko kebangkrutan. Kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar relatif lebih mudah untuk mengakses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan aktiva besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal.

KAJIAN PUSTAKA

Pengaruh Kepemilikan institusi terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak eksternal (Widiastuti et al., 2013). Kepemilikan institusional berarti kepemilikan oleh pihak institusi lain yaitu

kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya, kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga dapat semakin meningkat. Selain itu, dengan semakin kuatnya tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal tersebut maka diharapkan tingkat pengendalian internal perusahaan juga semakin baik. Berdasarkan hasil penelitian (Silfiani, Silfiani, 2018) kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adanya kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan meningkat dikarenakan kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Hal ini didukung oleh penelitian dari (Nuraina, 2012) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Sukirni, 2012) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut (Wuryani, 2013) semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin baik kinerja perusahaan karena perusahaan dengan aset besar memiliki kekuatan tawar menawar yang tinggi dan risiko yang kecil dibanding perusahaan dengan aset kecil. Hasil penelitian (Muhyarsyah, 2007) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Rahma, 2014) dan (Kalsum, 2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan berprospek baik dalam waktu yang relatif lama, telah mencapai tahap kedewasaan, memiliki arus kas yang positif, dan mampu menghasilkan laba dengan stabil. Oleh karena itu, pemilik modal memiliki keyakinan besar untuk memperoleh tingkat pengembalian yang menguntungkan. Semakin banyak pemilik modal yang berminat untuk menanamkan dananya pada suatu perusahaan, maka permintaan saham juga semakin meningkat. Peningkatan ini juga berdampak pada harga saham perusahaan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaannya. Hal ini juga didukung dengan penelitian (Prasetyorini, 2013) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Prasetia, Tommy, & Saerang, 2014) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Pratama & Wiksuana, 2019) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Nuraina, 2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian (Larasati, 2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menggambarkan bahwa naiknya kepemilikan institusional akan

menyebabkan kenaikan pula pada hutang perusahaan dikarenakan pemegang saham menghendaki ada pihak ketiga yang ikut mengawasi kinerja manajemen dalam hal debtholderberkepentingan atas hutangnya dalam perusahaan sehingga akan ikut memonitor kinerja manajemen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan dalam mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Penelitian yang dilakukan (Mardiyati et al., 2012) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Sudiyatno & Mustika, 2013) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan (Nafisa et al., 2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut disebabkan karena semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula penggunaan hutang perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar, lebih mudah mendapatkan sumber pendanaan dan pinjaman kreditur karena mempunyai jaminan yang juga besar.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Ulya, 2014). Dalam penelitian yang dilakukan (Muhyarsyah, 2007) yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan (Pertiwi, Tommy, & Tumiwa, 2016) bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. hal tersebut menunjukkan semakin rendah tingkat hutang suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat hal ini dikarenakan kewajiban perusahaan dalam membayar hutang terhadap kreditur berkurang sehingga profit yang dihasilkan perusahaan dalam membayar hutang terhadap kreditur berkurang sehingga profit yang dihasilkan perusahaan meningkat dan menyebabkan harga saham perusahaan pun meningkat sehingga nilai perusahaan tersebut akan meningkat pula baik dimata calon kreditur maupun bagi pasar. Hal ini didukung oleh penelitian (Ulya, 2014) yang menyatakan kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

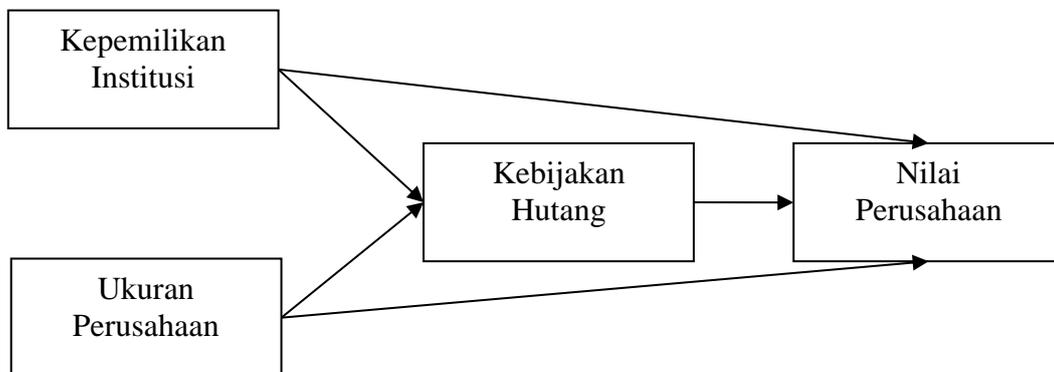
Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang

Semakin tinggi kepemilikan institusional maka penggunaan hutang dapat diminimumkan. Penggunaan hutang yang rendah mampu menjaga resiko kebangkrutan perusahaan. Hutang yang rendah dapat menjadi informasi yang positif bagi pasar akan kondisi keuangan perusahaan yang baik. Semakin rendah hutang maka dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sartono, 2001). Dalam penelitian yang dilakukan (Silfiani, Silfiani, 2018) kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan apabila kepemilikan institusional mengalami peningkatan maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan yang secara langsung akan

meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini juga didukung oleh penelitian (Putri & Chabachib, 2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan oleh semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan hal ini tentu juga akan mengurangi tingkat *agency cost* yang terjadi dalam perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan yang besar memiliki pendanaan yang sangat besar. Salah satunya adalah dengan menggunakan dana dari luar atau hutang. Kebutuhan hutang perusahaan besar akan lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur dan akan meningkatkan penggunaan hutangnya. Penelitian terdahulu menunjukkan pengaruh yang kecil antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun, hubungan antara kebijakan hutang memiliki pengaruh yang besar terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan (Hansen & Juniarti, 2014) menyatakan kebijakan hutang mampu menjadi variabel *intervening* yang menghubungkan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini di dukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rahma, 2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena memiliki kemudahan dalam memenuhi sumber dananya.



Gambar 1. Kerangka Konsep

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan menggunakan pendekatan penelitian survey. Menurut penelitian kausal adalah penelitian yang ingin melihat apakah suatu variabel yang berperan sebagai variabel bebas berpengaruh terhadap variabel yang lain yang menjadi variabel terikat (Sugiyono, 2019). Populasi berjumlah 8 perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Dengan demikian jumlah sampel sebanyak 8 perusahaan. Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan pendekatan *Structural Equation Model* (SEM) berbasis *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah model persamaan struktural (SEM) yang berbasis komponen atau varian. *Structural Equation Model* (SEM) adalah salah satu bidang kajian statistik yang dapat menguji sebuah rangkaian hubungan yang relative sulit terukur secara bersamaan, baik itu antar indikator dengan konstraknya, ataupun hubungan antar konstruk dan hasil olah data SEM PLS di representasikan secara ilmiah.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dekskripsi data

Penelitian ini bertujuan untuk melihat dan mengetahui apakah Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai variabel intervening. Populasi pada Perusahaan Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ada 10 perusahaan, kemudian yang memenuhi kriteria sampel keseluruhan dari jumlah populasi yaitu 8 perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 1. Perusahaan Sektor Farmasi Terdaftar di BEI

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
2	INAF	Indofarma (Persero) Tbk
3	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
4	KLBF	Kalbe Farma Tbk
5	MERK	Merck Indonesia Tbk
6	PYFA	Pyridam Farma Tbk
7	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk
8	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Construct reliability and validity

Validitas dan realibilitas konstruk adalah pengujian untuk mengukur kehandalan suatu konstruk. Kehandalan skor konstruk harus cukup tinggi. Kriteria composite reliability adalah $>0,6$ (Juliandi et al., 2014).

Tabel 2. Composite Reliability

<i>Composite Reliability</i>	
X1	0,923
X2	1,000
Y	0,897
Z	0,849

Sumber: Data SEM-PLS 2020

Variabel Kepemilikan institusional (X1) adalah reliable, karena nilai composite reliability kepemilikan institusional adalah $0,923 > 0,6$. Variabel Ukuran Perusahaan (X2) adalah reliable, karena nilai composite reliability Ukuran Perusahaan adalah $1,000 > 0,6$. Variabel Nilai Perusahaan (Y) adalah reliable, karena nilai composite reliability Nilai Perusahaan adalah $0,897 > 0,6$. riabel Kebijakan Hutang (Z) adalah reliable, karena nilai composite reliability Kebijakan Hutang adalah $0,849 > 0,6$.

Discriminant

Discriminant Validity adalah sejauh mana suatu konstruk benar-benar berbeda dari konstruk lain (konstruk adalah unik). Kriteria pengukuran terbaru yang terbaik adalah melihat nilai *Heteroit-Monotrait Ratio* (HTMT). Jika nilai HTMT $< 0,990$ maka suatu konstruk memiliki validitas diskriminan yang baik (Juliandi et al., 2014).

Tabel 3. Hetetroit-Monotoroit Ratio (HTMT)

<i>Heretroit-Monotoroit Ratio (HTMT)</i>	

	X1	X2	Y	Z
X1	0,926			
X2	0,831	1,000		
Y	-0,438	-0,277	0,902	
Z	0,636	0,950	-0,182	0,859

Sumber: Data SEM-PLS 2020

Kesimpulan pengujian *Heteroite-Monotrait Ratio* (HTMT) adalah sebagai berikut: (1) Variabel X1 (Kepemilikan Institusional) terhadap X2 (Ukuran Perusahaan) memiliki *Heteroite-Monotrait Ratio* (HTMT) $0,831 < 0,90$, artinya validitas *discriminant* baik, atau benar-benar berbeda dari konstruksi lain (konstruk adalah unik); (2) Variabel X1 (Kepemilikan Institusional) terhadap Y (Nilai Perusahaan) memiliki *Heteroite-Monotrait Ratio* (HTMT) $-0,438 < 0,90$, artinya validitas *discriminant* baik, atau benar-benar berbeda dari konstruksi lain (konstruk adalah unik); (3) Variabel X2 (Ukuran Perusahaan) terhadap Y (Nilai Perusahaan) memiliki *Heteroite-Monotrait Ratio* (HTMT) $-0,277 < 0,90$, artinya validitas *discriminant* baik, atau benar-benar berbeda dari konstruksi lain (konstruk adalah unik); (4) Variabel X1 (Kepemilikan Institusional) terhadap Z (Kebijakan Hutang) memiliki *Heteroite-Monotrait Ratio* (HTMT) $0,636 < 0,90$, artinya validitas *discriminant* baik, atau benar-benar berbeda dari konstruksi lain (konstruk adalah unik); (5) Variabel X2 (Ukuran Perusahaan) terhadap Z (Kebijakan Hutang) memiliki *Heteroite-Monotrait Ratio* (HTMT) $0,950 < 0,90$, artinya validitas *discriminant* baik, atau benar-benar berbeda dari konstruksi lain (konstruk adalah unik); (6) Variabel Y (Nilai Perusahaan) terhadap Z (Kebijakan Hutang) memiliki *Heteroite-Monotrait Ratio* (HTMT) $-0,182 < 0,90$, artinya validitas *discriminant* baik, atau benar-benar berbeda dari konstruksi lain (konstruk adalah unik) ;

Analisis Model Struktural/Structural Model Analysis (Inner Model)

Analisis model structural menggunakan 5 pengujian, antara lain: (1) R-square, (2) F-square; (3) Mediation effects: (a) Direct effect; (b) indirect effect dan (c) Total effects. Berikut ini hasil pengujianya.

R Square

R-Square adalah ukuran proporsi variasi nilai variabel yang dipengaruhi (endogen) yang dapat dijelaskan oleh variabel yang memengaruhinya (eksogen) ini berguna untuk memprediksi apakah model ini adalah baik buruk (Juliandi et al., 2014). Kriteria dari R-Square adalah: (1) jika nilai R^2 (adjusted) = $0,75 \rightarrow$ model adalah substansial (kuat); (2) jika nilai R^2 (adjusted) = $0,50 \rightarrow$ model adalah moderate (sedang); (3) jika nilai R^2 (adjusted) = $0,25 \rightarrow$ model adalah lemah (buruk) (Juliandi et al., 2014).

Tabel 4. R-Square

	R-Square	R-Square Adjusted
Y	0,239	-0,332
Z	0,979	0,970

Sumber: Data SEM-PLS 2020

Kesimpulan dari pengujian nilai R-square Tabel 4.8 adalah sebagai berikut: (1) R-Square Adjusted Model jalur I = -0,332. Artinya variabel Y (Nilai Perusahaan) dalam menjelaskan Z (Kebijakan Hutang) adalah sebesar -33,2% dengan demikian model tergolong lemah (buruk); dan (2) R-Square Adjusted Model jalur II = 0,970. Artinya variabel Y (Nilai Perusahaan) dalam menjelaskan Z Kebijakan Hutang) adalah sebesar -97% dengan demikian model tergolong substansial (kuat).

Direct Effect

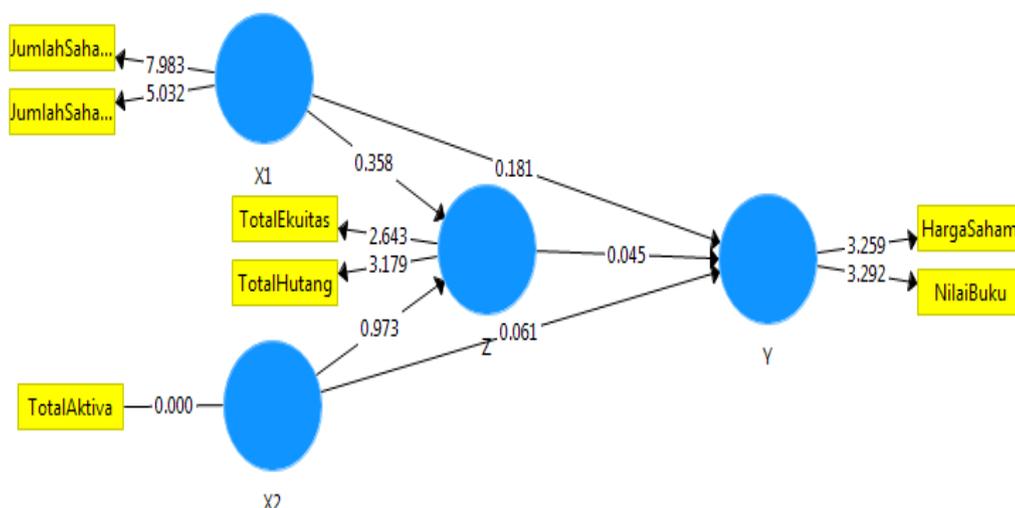
Tujuan analisis *direct effects*(pengaruh langsung) berguna untuk menguji hipotesis pengaruh langsung suatu variabel yang memengaruhi (eksogen) terhadap variabel yang dipengaruhi (endogen) (Juliandi et al., 2014). Kriteria untuk pengujian hipotesis pengaruh langsung (*direct effecta*) adalah seperti terlihat di dalam bagian dibawah ini.

Tabel 5. Direct Effect

	Original Sample	P-Values
X1→ y	-1,189	0,857
X1→Z	-0,496	0,721
X2→Y	1,703	0,951
X2→Z	1,362	0,331
Z→Y	-1,043	0,964

Sumber: Data SEM-PLS 2020

Hasil analisis data koefiesn jalur adalah (1)X1 terhadap Y : Koefisien jalur -1,189 dan P-Value = 0,857 > 0,05 artinya pengaruh X1 (Kepemilikan Institusional) terhadap Y (Nilai Perusahaan) adalah negatif dan tidak signifikan; (2) X1 terhadap Z : Koefisien jalur -0,496 dan P-Value = 0,721 > 0,05 artinya pengaruh X1 (Kepemilikan Institusional) terhadap Z (Kebijakan Hutang) adalah negatif dan tidak signifikan; (3) X2 terhadap Y : Koefisien jalur 1,703 dan P-Value = 0,951 > 0,05 artinya pengaruh X2 (Ukuran Perusahaan) terhadap Y (Nilai Perusahaan) adalah positif dan tidak signifikan; (4) X2 terhadap Z : Koefisien jalur 1,362 dan P-Value = 0,331 < 0,05 artinya pengaruh X2 (Ukuran Perusahaan) terhadap Z (Kebijakan Hutang) adalah positif dan signifikan; (5) Z terhadap Y : Koefisien jalur -1,043 dan P-Value = 0,964 < 0,05 artinya pengaruh Z (Kebijakan Hutang) terhadap Y (Nilai Perusahaan) adalah negatif dan tidak signifikan.



Gambar 2. Efek Mediasi

Indirect Effect

Tujuan analisis *indirect effect* berguna untuk menguji hipotesis pengaruh tidak langsung suatu variabel yang mempengaruhi (eksogen) terhadap variabel yang dipengaruhi (endogen) yang diantarai/dimediasi oleh suatu variabel intervening (Variabel mediator) (Juliandi et al., 2014).

Tabel 4.11 Indirect Effect

	Original Sample	P-Values
X1→Z→Y	0,517	0,953
X2→Z→Y	-1,421	0,961

Sumber: Data SEM-PLS 2020

Dengan kata lain, dapat disimpulkan nilai *Indirect Effect* yang terlihat pada tabel 4.10 pengaruh tidak langsung (1) X1→Z→Y adalah 0,517 dengan P-Values 0,953>0,05 (tidak signifikan), maka Z (Kebijakan Hutang) tidak memediasi pengaruh X1 (Kepemilikan Institusional) terhadap Y (Nilai Perusahaan); (2) X2→Z→Y adalah -1,412 dengan P-Values 0,961>0,05 (tidak signifikan), maka Z (Kebijakan Hutang) tidak memediasi pengaruh X1 (Kepemilikan Institusional) terhadap Y (Nilai Perusahaan).

Total Effect

Total effect (total efek) merupakan total dari *direct effect* (pengaruh langsung dan *indirect effect* (pengaruh tidak langsung) (Juliandi et al., 2014).

Tabel. 4.12 Total Effect

	Original Sample	P-Values
X1→Y	0,672	0,908
X1→Z	0,496	0,721
X2→Y	0,282	0,962
X2→Z	1,362	0,331
Z →Y	-1,043	0,964

Sumber: Data SEM-PLS 2020

Kesimpulan dari nilai total effect pada tabel 4.11 adalah sebagai berikut: (1) Total effect untuk hubungan X1 (Kepemilikan Institusional) dan Y (Nilai Perusahaan) adalah sebesar 0,672; (2) Total effect untuk hubungan X1 (Kepemilikan Institusional) dan Z (Kebijakan hutang) adalah sebesar 0,496; (3) Total effect untuk hubungan X2 (Ukuran perusahaan) dan Y (Nilai Perusahaan) adalah sebesar 0,282; (4) Total effect untuk hubungan X2 (Ukuran perusahaan) dan Z (Kebijakan hutang) adalah sebesar 1,362; (5) Total effect untuk hubungan Z (Kebijakan hutang) dan Y (Nilai Perusahaan) adalah sebesar -1,043.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa ada pengaruh negatif dan tidak

signifikan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai kepemilikan institusional dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Rahma, 2014) yang menyatakan nilai kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan. Hal ini memberi arti bahwa nilai kepemilikan yang tinggi belum tentu akan menaikkan nilai perusahaan justru nilai kepemilikan institusional yang tinggi justru akan menurunkan nilai perusahaan. Investor institusional dengan kepemilikan saham mayoritas lebih cenderung berpihak dan bekerjasama dengan pihak manajemen untuk mendahulukan kepentingan pribadinya dari pada kepentingan pemegang saham minoritas. Hal ini merupakan sinyal negatif bagi pihak luar karena strategi aliansi investor institusional dengan pihak manajemen cenderung mengambil kebijakan perusahaan yang tidak optimal. Tindakan ini dapat merugikan operasional perusahaan. Dampaknya para investor tidak akan percaya dan tertarik menanamkan modalnya, sehingga volume perdagangan akan menurun, harga saham perusahaan dan nilai perusahaan juga akan menurun.

Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa ada pengaruh positif dan tidak signifikan antara Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan maka akan meningkat. Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Muhyarsyah, 2007) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan (Rahma, 2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kalsum, 2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa ada pengaruh negatif dan signifikan antara Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hasil ini juga mengindikasikan bahwa semakin tinggi institusional maka penggunaan hutang dapat diminimumkan. Penggunaan hutang yang rendah mampu menjaga resiko kebangkrutan perusahaan. Hutang yang rendah dapat menjadi informasi yang positif bagi pasar dan kondisi keuangan perusahaan yang baik. Semakin rendah hutang maka dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sartono, 2001). Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Putri & Chabachib, 2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan (Silfiani, 2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional mampu menurunkan penggunaan hutang karena kepemilikan institusional merupakan alat monitoring yang efektif bagi kinerja manajer, terdapat kecenderungan bahwa manajer akan mendahulukan kepentingan pribadi dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham. Kepemilikan institusional memiliki peranan untuk dapat meminimumkan hutang yang digunakan oleh perusahaan sebab pengawasan yang kuat akan membatasi perilaku manajer dalam menggunakan hutang sehingga semakin aktif pengawasan kepemilikan institusional maka akan menurunkan hutang perusahaan.

Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai ukuran perusahaan dapat menurunkan nilai kebijakan hutang. Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh

(Sudiyatno & Mustika, 2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan (Nafisa et al., 2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula penggunaan hutang perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar, lebih mudah mendapatkan pinjaman dikarenakan memiliki jaminan yang juga besar. Sehingga perusahaan dapat memanfaatkan pinjaman tersebut untuk kegiatan operasional perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun hasil penelitian diatas berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nuraina, 2012) menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena asset perusahaan bukan merupakan faktor utama yang dijadikan pertimbangan oleh kreditur dalam memberikan hutangnya. Kreditur mungkin saja lebih mempertimbangkan faktor bunga yang diperoleh dari hasil pinjaman atau lebih memperhatikan kredibilitas manajer perusahaan dalam memberikan hutangnya.

Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa ada pengaruh negatif dan tidak signifikan antara Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya hutang perusahaan tidak terlalu berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan nilai hutang yang tinggi dapat memiliki nilai perusahaan yang tinggi karena apabila hutang dapat dikelola dengan baik maka perusahaan memiliki market value equity yang besar. Begitu pula jika perusahaan memiliki tingkat hutang rendah juga dapat memiliki nilai perusahaan yang tinggi, apabila nilai market value equity perusahaan besar. Sehingga besar kecilnya hutang perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Jufrizen & Asfa, 2015). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu (Jufrizen & Asfa, 2015) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan (Silfiani, 2018) dan (Jufrizen & Asfa, 2015) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh dan tidak signifikan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Herawati, 2012) menyatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena seberapa banyaknya penggunaan hutang tidak akan berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian bahwa pengaruh tidak langsung pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah tidak signifikan. Ini bermakna bahwa kebijakan hutang tidak berperan sebagai variabel intervening (mediator) khususnya dalam penelitian ini. Dengan demikian, penelitian ini tidak bisa digeneralisasi untuk seluruh populasi penelitian namun hanya menggambarkan sampel yang diteliti.

Berdasarkan hasil penelitian bahwa pengaruh tidak langsung pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah tidak signifikan. Ini bermakna bahwa kebijakan hutang tidak berperan sebagai variabel intervening (mediator) khususnya dalam penelitian ini. Dengan demikian, penelitian ini tidak bisa digeneralisasi untuk seluruh populasi penelitian namun hanya menggambarkan sampel yang diteliti.

KESIMPULAN

Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. 2. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode

2015-2019. 3. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan hutang pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. 4. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan hutang pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. 5. Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. 6. Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang berpengaruh tidak signifikan. Hal ini bermakna bahwa Kebijakan Hutang tidak dapat berperan sebagai variabel intervening (mediator) pada perusahaan sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. 7. Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang berpengaruh tidak signifikan. Hal ini bermakna bahwa Kebijakan Hutang tidak dapat berperan sebagai variabel intervening (mediator) pada perusahaan sektor farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

DAFTAR PUSTAKA

- Bernandhi, R., & Muid, A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(1), 1–14.
- Fahdiansyah, R., Qudsi, J., & Bachtiar, A. (2018). Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Varian*, 1(2), 41–49. <https://doi.org/10.30812/varian.v1i2.70>
- Fitriyah, F. K., & Hidayat, D. (2011). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi Dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi*, 1(1), 31–56.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate IBM SPSS 23 (Edisi Pert)*. Sidoarjo: Indomedia Pustaka.
- Hani, S. (2014). *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. Bogor: CV. In Media.
- Hansen, V., & Juniarti. (2014). Pengaruh Family Control, Size, Sales Growth, Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Perdagangan Jasa dan Investasi. *Business Accounting Review*, 2(1), 121–130. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Harjito, A., & Martono. (2013). *Manajemen Keuangan (Edisi 2)*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Hartono, J. (2013). *Teori portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Herawati, T. (2012). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Universitas Negeri Padang*.
- Hery. (2015). *Analisis Kinerja Manajemen*. Jakarta: Grasindo.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Hidayat, M. S. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1).
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 7*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ikhsan, A., Tanjung, H., Muhyarsyah, M., & Oktaviani, A. (2014). *Metodelogi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Bandung: Citapustaka Media.
- Jufrizen J., Putri, A. M., Sari, M., Radiman, & Muslih. (2019). Pengaruh Debt Ratio , Long Term Debt to Equity Ratio dan Kepemilikan Institusional Terhadap Return on Asset pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Motivasi*, 15, 7–18.
- Jufrizen, J., & Fatin, I. N. Al. (2020). Pengaruh Debt To Equity, Return On Equity, Return On Assets Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi.

- Jurnal Humaniora: Jurnal Ilmu Sosial, Ekonomi Dan Hukum*, 4(1), 183–195.
- Jufrizen, J., & Asfa, Q. (2015). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis Volume*, 4(2).
- Juliandi, A., Irfan, & Manurung, S. (2014). *Metodelogi Penelitian Bisnis*. Medan: UMSU Press.
- Julita, J. (2010). Pengaruh Debt To Equity dan Debt To Assets Ratio Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Transformasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Kumpulan Jurnal Dosen Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*.
- Julita, J. (2011). Pengaruh Kebijakan Deviden, Investasi dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia. *Kumpulan Jurnal Dosen Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*.
- Jusriani, I. F., & Rahardjo, S. N. (2013). Kebijakan Hutang , Dan Kepemilikan Manajerial Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2011). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(2), 1–10.
- Kalsum, U. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Bei. *Kumpulan Jurnal Dosen Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*.
- Kamaludin, & Indriani, R. (2018). *Manajemen Keuangan: Konsep Dasar dan Penerapannya Edisi Revisi*. Bandung: CV. Mandar Maju.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan Edisi Pertama*. Jakarta: Kencana Predana Media Group.
- Kasmir. (2015). *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kurniasih, T., & Ratna Sari, M. (2013). Pengaruh Return on Assets, Leverage, Corporate Governance, Ukuran Perusahaan Dan Kompensasi Rugi Fiskal Pada Tax Avoidance. *Buletin Studi Ekonomi*, 18(1), 58–66.
- Larasati, E. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 5(3), 103–107.
- Mangantar, M., & Ali, M. (2015). An Analysis of the Influence of Ownership Structure, Investment, Liquidity and Risk to Firm Value: Evidence from Indonesia. *American Journal of Economics and Business Administration*. <https://doi.org/10.3844/ajebasp.2015.166.176>
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1), 1–17.
- Muhyarsyah, M. (2007). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 7(2), 117–138.
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nafisa, A., Dzajuli, A., & Djumahir. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomi Bisnis*, 21(2), 122–135. <https://doi.org/10.17977/um042v21i2p122-135>
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang

- Terdaftar di BEI). *Journal of Chemical Information and Modeling*, 4(1), 51–70. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Nurwani N. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *Kumpulan Jurnal Dosen Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*, 3(1).
- Pertiwi, P. J., Tommy, P., & Tumiwa, J. R. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia the Impact of Debt Policy, Investment Decision and Profitability on Firm Value Food and Beverages of Indo. *Jurnal EMBA*, 4(1), 1369–1380.
- Prasetya, T. E., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA*, 8792(2), 879–889.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1), 183–196.
- Pratama, I. gusti B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2019). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2), 1338–1367. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p16>
- Putri, G. A. P., & Chabachib, M. (2013). Institusional , Free Cash Flow , Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan. *Dipenogoro Journal Of Management*, 2(2), 1–15.
- Rahma, A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012). *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 45–69. <https://doi.org/10.14710/jbs.23.2.45-69>
- Rambe, M. F. (2013). Pengaruh Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 13(01), 85–97.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4394–4422.
- Sanjaya, S., & Jufrizen, J. (2017). Peran moderasi Kepemilikan Institusional Terhadap Determinan Return On Equity Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 18(2), 189–205.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, A. (2004). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, (61), 23–26.
- Silfiani, S., (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris : Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2015). *Jurnal Akuntansi*, 6(2), 1–28.
- Sudana, i M. (2009). *Manajemen Keuangan : Teori dan Praktek*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sudiyatno, B., & Mustika, S. (2013). Determinants of Debt Policy: An Empirical Studying Indonesia Stock Exchange. *International Research Journals*, 4(1).
- Sugiono, A., & Untung, E. (2016). *Analisa Laporan Keuangan Edisi Revisi* (Adipramono, ed.). Jakarta: PT. Gramedia.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden

- Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1–12.
- Suryani, I. (2010). *Analisis Variabel Struktur Asset, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.
- Ulya, H. (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011. *Udinus Repository*, 1–13.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 53, 160. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Wahyuni, S. F. (2018). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 01(01), 109–117. <https://doi.org/10.35129/ajar.v3i01.104>
- Widiastuti, M., Midiastuty, P. P., & Suranta, E. (2013). Dividend Policy and Foreign Ownership (Empirical Research in Nonfinance Company that Listed in Indonesia Stock Exchange). *Jurnal Dan Prosiding SNA-Simposium Nasional Akuntansi*, 16.
- Wijaya, D. (2017). *Manajemen Keuangan Konsep dan Penerapannya* (T. Y. Kurniawati, ed.). Jakarta: PT. Grasindo.
- Wiyono, G., & Kusuma, H. (2017). *Manajemen Keuangan Lanjutan : Berbasis Corporate Value Creation*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wuryani, E. (2013). Company Size in Response To Earnings Management and Company Performance. *Journal of Economics, Business, and Accountancy | Ventura*, 15(3), 491. <https://doi.org/10.14414/jebav.v15i3.117>