

**ANALYSIS OF THE EFFECT OF DEBT FINANCING POLICY, CAPITAL
STRUCTURE AND COMPANY SIZE ON COMPANY VALUE WITH
PROFITABILITY AS INTERVENING VARIABLES**
(Empirical Study on Manufacturing Companies in the Pharmaceutical Industry Sub
Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)) for the Period of 2010-2017)
Wakhidatul M¹⁾, Dheasey Amboningtyas, S.E., M.M. ²⁾, Azis Fathoni, S.E., M.M ³⁾

- 1) **Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang**
2), 3) **Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah kebijakan pendanaan hutang, struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas, untuk mengetahui apakah kebijakan pendanaan hutang, struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta mengetahui apakah profitabilitas memediasi pengaruh kebijakan pendanaan hutang, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri Farmasi yang terdaftar pada BEI dari tahun 2010-2017 dengan total 10 perusahaan. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu menggunakan sampel dengan kriteria- kriteria tertentu, sampel yang digunakan adalah 8 perusahaan Farmasi. Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier 2 tahap, uji kecocokan model dan interpretasi jalur serta uji pengaruh langsung dan tidak langsung.

Kata Kunci : Kebijakan pendanaan hutang, struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas dan nilai perusahaan

ABSTRACT

This study aims to determine whether debt financing policies, capital structure and firm size influence profitability, to determine whether debt financing policies, capital structure, company size and profitability influence the firm's value and know whether profitability mediates the effect of debt funding policies, capital structure and company size against company value.

The population in this study is the pharmaceutical industry manufacturing sector companies listed on the Stock Exchange from 2010-2017 with a total of 10 companies. The sampling method uses purposive sampling, which uses samples with certain criteria, the sample used is 8 pharmaceutical companies. Data analysis techniques used are descriptive test, classic assumption test, 2-stage linear regression analysis, model match test and path interpretation and direct and indirect influence test.

Keywords: *Debt funding policy, capital structure, company size, profitability and company value*

PENDAHULUAN

Dampak globalisasi ekonomi positif dan dampak globalisasi negatif menjadi bagian yang tidak terpisahkan dalam dunia usaha. Ketika kita berpikir menjadi pengusaha dan memanfaatkan setiap peluang usaha yang kita miliki sebenarnya saat itu kita masuk kedalam

sebuah sistem ekonomi dan yang paling populer adalah sistem ekonomi kapitalis yang menjadi bagian integral dari proses globalisasi. Ada banyak pengertian globalisasi yang secara umum mempunyai kemiripan salah satu pengertian globalisasi adalah proses yang

melintasi batas negara di mana antar individu, antar kelompok, dan antar negara saling berinteraksi, bergantung, terkait, dan mempengaruhi satu sama lain.

Dalam beberapa tahun terakhir, sejumlah perusahaan di Indonesia berhasil *go internasional*. *Market size* dan jumlah keuntungannya pun mulai menyaingi sejumlah perusahaan raksasa. Hal tersebut tidak mungkin dicapai oleh perusahaan Indonesia jika kondisi dalam negeri buruk. Pencapaian itu membuktikan bahwa kondisi politik, keamanan, ekonomi, dan pemerintahan Indonesia baik dan mendukung iklim bisnis. Itu sebabnya, pemerintah Indonesia mendapat apresiasi dari berbagai negara. Di tengah-tengah kondisi krisis global, Indonesia masih mampu terus bertumbuh dan maju. Kondisi ini tentu harus dilanjutkan oleh pemerintahan berikutnya.

Dengan tercapainya citra perusahaan yang baik maka akan terbentuk kepercayaan dalam diri investor untuk bekerja sama sehingga akan mempermudah untuk perusahaan tersebut dalam mendapatkan pengembalian modal yang telah dikeluarkan sesuai dengan harapan. Maka dari itu permodalan yang ada di suatu perusahaan perannya sangatlah penting. Untuk dapat mengelola modal tersebut dengan baik perusahaan haruslah memiliki strategi khusus agar modal tersebut dapat mendatangkan laba yang maksimal.

Menurut Bangun dan Wati (2007), dalam melakukan investasi, investor akan mempertimbangkan profit dari perusahaan mana yang akan memberikan *return* tinggi. Profitabilitas memberikan nilai yang objektif mengenai nilai investasi pada sebuah perusahaan. Oleh karena itu profit sebuah perusahaan merupakan harapan bagi investor, tetapi investor juga harus berhati-hati dalam menentukan keputusan investasi karena jika tidak tepat, investor tidak hanya kehilangan *return* tetapi semua modal awal yang diinvestasikannya juga akan hilang. Oleh karena itu, investor juga perlu mengumpulkan informasi yang lengkap dan tepat mengenai perusahaan yang akan di pilih sebagai tempat investasinya.

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pertimbangan dalam menentukan obyek penelitian ini karena perkembangan sektor konsumsi di Indonesia sangat menarik untuk dicermati. Perusahaan farmasi merupakan salah satu perusahaan yang tergolong mampu bertahan pada masa-masa persaingan global dan tidak terpengaruh oleh pergerakan situasi ekonomi makro atau kondisi

bisnis secara umum. Kelancaran produk perusahaan farmasi akan tetap terjamin karena hasil produknya merupakan kebutuhan masyarakat yang cenderung lebih stabil produksinya dibandingkan dengan industri lain, serta dengan adanya sikap manusia yang konsumtif sehingga dibutuhkan oleh banyak pihak dan masyarakat tetap membutuhkan produk tersebut.

Periode dalam penelitian ini selama 8 tahun dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2017 dari data historis perusahaan dengan menggunakan sampel penelitian sebanyak 10 perusahaan industri barang konsumsi sub sektor farmasi yang *go public* terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang secara konsisten menerbitkan Laporan Keuangan Tahunan auditan & *Annual Report* Perusahaan dari tahun 2010-2017.

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, oleh karena itu penelitian ini mengambil judul: **ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN HUTANG, STRUKTUR MODAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur sektor industri Farmasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2017)**

PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan fenomena masalah yang sudah diuraikan, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana upaya yang dilakukan suatu perusahaan farmasi untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan secara efektif sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang dan *research gap* adapun *research question* dari masalah tersebut adalah:

1. Bagaimana pengaruh kebijakan pendanaan hutang terhadap profitabilitas perusahaan Manufaktur pada Sektor Industri Farmasi tahun 2010 – 2017 ?
2. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan Manufaktur pada Sektor Industri Farmasi tahun 2010 – 2017 ?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan Manufaktur pada Sektor Industri Farmasi tahun 2010 – 2017 ?
4. Bagaimana pengaruh kebijakan pendanaan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur pada Sektor Industri Farmasi tahun 2010 – 2017 ?

5. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dalam perusahaan Manufaktur pada sektor industri Farmasi tahun 2010 – 2017 ?
6. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan Manufaktur pada Sektor Industri Farmasi tahun 2010 – 2017 ?
7. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan Manufaktur pada sektor industri Farmasi?
8. Apakah profitabilitas memediasi pengaruh kebijakan pendanaan hutang terhadap nilai perusahaan Manufaktur pada sektor industri Farmasi?
9. Apakah profitabilitas memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan Manufaktur pada sektor industri Farmasi?
10. Apakah profitabilitas memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan Manufaktur pada sektor industri Farmasi?

TUJUAN DAN KEGUNAAN PENELITIAN

1. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan pendanaan hutang terhadap profitabilitas.
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas .
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas.
4. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan pendanaan hutang terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
7. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
8. Untuk mengetahui apakah profitabilitas memediasi pengaruh kebijakan pendanaan hutang terhadap nilai perusahaan.
9. Untuk mengetahui apakah profitabilitas memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
10. Untuk mengetahui apakah profitabilitas memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

TELAAH PUSTAKA

Teori Stakeholder (Stakeholder Theory)

Teori *stakeholder* mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi stakeholdernya. Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut. Gray, Kouhy dan Adams mengatakan bahwa kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan stakeholders sehingga aktivitas perusahaan adalah untuk

mencari dukungan tersebut. Semakin powerful *stakeholder*, maka semakin besar usaha perusahaan untuk beradaptasi. Pengungkapan sosial dianggap sebagai bagian dari dialog antara perusahaan dengan stakeholdernya (Yunus 2014).

Teori Signal

Teori signal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan informasi tertentu. Informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang dilakukan secara sukarela oleh manajemen perusahaan. Teori signal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan signal-signal kepada pengguna laporan keuangan. Signal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik Signal dapat berupa promosi atau informasi lainnya yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lainnya (Gerianta 2010).

Definisi Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal itu tentu saja akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Definisi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Pendapat yang sama dikemukakan oleh Novia (2013) bahwa dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Sehingga nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan. Perusahaan akan lebih produktif dengan nilai perusahaan yang meningkat pesat yang juga sekaligus memancing minat para investor.

Definisi Kebijakan Pendanaan Hutang

Menurut Brigham and Houston (2011) kebijakan hutang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang keuangan atau financial leverage. Kebijakan hutang adalah bagian dari kebijakan pendanaan. Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi nilai perusahaan, namun apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan.

Definisi Struktur Modal

Struktur modal merupakan kumpulan dana yang dapat digunakan dan dialokasikan oleh perusahaan dimana dana tersebut diperoleh dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Definisi lain mengemukakan struktur modal itu merupakan campuran atau kumpulan dari hutang, saham preferen dan modal sendiri yang digunakan untuk menggalang modal. Struktur modal adalah pemenuhan kebutuhan dana jangka panjang melalui hutang dan ekuitas. Struktur modal merupakan kumpulan dana yang berasal dari hutang, saham maupun modal sendiri yang dapat digunakan dan dialokasikan perusahaan.

Definisi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi (Mahatma Dewi dan Wirajaya, 2013). Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi

Menurut Sugiyono (2011) menyatakan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh penelitian untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi pada penelitian ini meliputi seluruh perusahaan manufaktur sektor industri Farmasi yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2017 dengan jumlah 10 perusahaan.

Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi. Apa yang dipelajari dari sampel, kesimpulannya akan dapat diberlakukan untuk populasi. Untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul *representative* (mewakili), (Sugiyono, 2010). Adapun metode sampling yang saya gunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Yang mana pada metode ini dibutuhkan persyaratan khusus dalam penentuan sampelnya.

Adapun sampel yang saya gunakan dalam penelitian ini adalah 64 laporan keuangan perusahaan manufaktur Sektor Farmasi. Dimana terdiri dari 8 perusahaan manufaktur sektor industri Farmasi selama 8 tahun dari 2010 sampai 2017.

Jenis dan Sumber Data

Jenis Data

Data adalah sekumpulan informasi atau nilai yang diperoleh dari pengamatan (observasi) suatu objek. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif sendiri adalah data yang berhubungan dengan angka. Selain menggunakan data kuantitatif, penelitian ini juga menggunakan data sekunder. Data sekunder sendiri adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan dan disatukan oleh studi-studi sebelumnya atau yang diterbitkan oleh berbagai instansi lain. Biasanya sumber tidak langsung berupa data dokumentasi dan arsip-arsip resmi.

Sumber Data

Sumber data adalah tempat suatu data diperoleh. Sumber data dalam penelitian ini menggunakan laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu idx.com.

HASIL DAN ANALISIS

Uji Deskriptif

Dari hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.1 didapatkan informasi sebagai berikut:

- 1 Kebijakan Pendanaan Hutang (X1) sebagai variabel independen mempunyai nilai minimum sebesar 0,03 yang dimiliki oleh PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk pada tahun 2010, dan nilai maximum sebesar 0,66 yang dimiliki oleh PT. Indofarma Tbk pada tahun 2017. Nilai *mean* (rata-rata sampel) dari variabel ini adalah sebesar 0,2934 dengan nilai standar deviasi

sebesar 0,1826. Terlihat bahwa nilai *mean* (rata-rata sampel) lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasinya, hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat variasi data pada DAR.

2. Struktur Modal (X2) sebagai variabel independen mempunyai nilai minimum sebesar 0,03 yang dimiliki oleh Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk pada tahun 2014, dan nilai maximum sebesar 1,91 yang dimiliki oleh PT. Indofarma Tbk pada tahun 2017. Nilai *mean* (rata-rata sampel) dari variabel ini adalah sebesar 0,4906 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,4929. Terlihat bahwa nilai *mean* (rata-rata sampel) lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasinya, hal ini menunjukkan bahwa terdapat variasi data pada struktur modal.
3. Ukuran Perusahaan (X3) sebagai variabel independen mempunyai nilai minimum sebesar 19,58 yang dimiliki oleh Taisho Pharmaceutical Indonesia pada tahun 201, dan nilai maximum sebesar 30,44 yang dimiliki oleh PT. Kalbe Farma Tbk pada tahun 2017. Nilai *mean* (rata-rata sampel) dari variabel ini adalah sebesar 25,3238 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,51100. Terlihat bahwa nilai *mean* (rata-rata sampel) lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasinya, hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat variasi data pada Ukuran Perusahaan.
4. *Profitabilitas* (Y1) sebagai variabel *intervening* mempunyai nilai minimum sebesar -9,18 yang dimiliki oleh PT Indofarma Tbk pada tahun 2013, dan nilai maximum sebesar 49,13 yang dimiliki oleh PT.Taisho Pharmaceutical Indoensia Tahun 2010. Nilai *mean* (rata-rata sampel) dari variabel ini adalah sebesar 17,9797 dengan nilai standar deviasi sebesar 13,92390 Terlihat bahwa nilai *mean* (rata-rata sampel) lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasinya, hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat variasi data pada Profitabilitas
5. Nilai Perusahaan (Y2) sebagai variabel dependen mempunyai nilai minimum sebesar 0,03 yang dimiliki oleh PT Merck IndonesiaTbk pada tahun 2017, dan nilai maximum sebesar 3,21 yang dimiliki oleh PT. Indofatma Tbk pada tahun 2010. Nilai *mean* (rata-rata sampel) dari variabel ini adalah sebesar 0,7951 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,801777 Terlihat bahwa nilai *mean* (rata-rata sampel) lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasinya, hal ini

- 6 menunjukkan bahwa terdapat variasi data pada Nilai Perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi. Ada tidaknya masalah multikolienaritas dalam regresi dapat dilihat dengan nilai *Variance Inflactor Factor* (VIF) yang kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah uji yang menilai apakah ada ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi linear dan bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Akan tetapi jika berbeda disebut hetereskodestisitas. Regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Priyatno, 2012).

Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan dimana terjadinya korelasi dari residual untuk pengamatan satu dengan pengamatan yang lain yang disusun menurut runtun waktu. Model regresi yang baik mensyaratkan tidak adanya masalah autokorelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW test) Dengan dasar pengambilan keputusan:

- a. Jika d lebih kecil dari dL atau lebih besar dari $(4-dL)$ yang berarti terdapat autokorelasi.
- b. Jika d terletak antara dU dan $(4-dU)$ yang berarti tidak ada autokorelasi.
- c. Jika d terletak antara dL dan dU atau diantara $(4-dU)$ dan $(4-dL)$, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

nilai perusahaan akan mengalami penurunan secara signifikan. Ukuran perusahaan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar -0,073.

Koefisien Determinasi (*R Square*)

Menurut Ghozali (2011) koefisien determinasi (*R Square*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model menerangkan variasi variabel independen.

Analisis Jalur (*Path Analisis*)

Analisis jalur merupakan teknik analisis yang digunakan untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang inheren antar variabel yang disusun berdasarkan urutan temporer dengan menggunakan koefisien jalur sebagai besaran nilai dalam menentukan besarnya pengaruh variabel independen exogenous terhadap variabel dependen endogenous. (Jonathan Sarwono, 2011). Terdapat 2 uji yang digunakan dalam Analisis jalur (*Path Analisis*) ini yaitu :

Interpretasi Jalur (Path)

Adapun hasil Interpretasi Jalur (*Path*) dapat dilihat pada hasil uji regresi tahap pertama dan kedua pada kolom Beta di *Unstandardized Coefficients*. Adapun hasil dari nilai Beta di *Unstandardized Coefficients* pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Regression tahap I

- a. Variabel kebijakan pendanaan hutang dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar -75,478
- b. Variabel struktur modal dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar 8,247
- c. Variabel ukuran perusahaan dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar -1,146

Regression tahap II

- a. Variabel kebijakan pendanaan hutang dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar 1,377
- b. Variabel struktur modal dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar 0,096
- c. Variabel ukuran perusahaan dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar -0,073.
- d. Variabel profitabilitas dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar -0,042.

Untuk menghitung Y_1 dan Y_2 menurut Sarwono (2011) dapat menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$Y_1 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_1$$

$$Y_2 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Y_1 + e_2$$

Untuk menghitung nilai e menurut Ghazali (2011), dapat dihitung dengan menggunakan persamaan seperti berikut :

Regression tahap I

$$e_1 = \sqrt{1 - R^2}$$

$$= \sqrt{1 - 0,569^2}$$

$$= \sqrt{0,431}$$

$$= 0,656$$

Dengan menggunakan persamaan menurut Sarwono (2011), maka didapatkan persamaan seperti berikut : $Y_1 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_1$
 $Y_1 = -75,478X_1 + 8,247X_2 - 1,146X_3 + 0,656$

Regression tahap II

$$e_2 = \sqrt{1 - R^2}$$

$$= \sqrt{1 - 0,655^2}$$

$$= 0,589$$

Dengan menggunakan persamaan menurut Sarwono (2011), maka didapatkan persamaan seperti berikut :

$$Y_2 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Y_1 + e_2$$

$$Y_2 = 1,377X_1 + 0,096X_2 - 0,073X_3 - 0,042Y_1 + 0,589$$

Uji Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Variabel intervening adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan dependen menjadi hubungan yang tidak langsung dan tidak dapat diamati dan diukur (Sugiyono, 2014) Untuk mengetahui apakah variabel intervening memediasi pengaruh antara variabel independen dengan dependen, maka harus memenuhi ketentuan menurut Sarwono (2011) yaitu nilai pengaruh tidak langsung harus lebih besar dari nilai pengaruh langsung variabel.

Adapun pengaruh langsung dan tidak langsung variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Pengaruh kebijakan pendanaan hutang terhadap nilai perusahaan.

$$\text{Pengaruh langsung } X_1 \rightarrow Y_2 = 1,377$$

Pengaruh Tidak Langsung

$$X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = X_1 Y_1 * Y_1 Y_2$$

$$= 75,478 * -0,042$$

$$= 3,17$$

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

$$\text{Pengaruh langsung } X_2 \rightarrow Y_2 = 0,096$$

Pengaruh Tidak Langsung

$$X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = X_2 Y_1 * Y_1 Y_2$$

$$= 8,247 * -0,042$$

$$= -0,34$$

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan.

$$\text{Pengaruh langsung } X_3 \rightarrow Y_2 = -0,073$$

Pengaruh Tidak Langsung

$$X_3 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = X_3 Y_1 * Y_1 Y_2$$

$$= -1,146 * -0,042 = 0,048$$

Pengujian Hipotesis Kedelapan (H₈)

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung kebijakan pendanaan hutang terhadap nilai perusahaan lebih besar dari pengaruh tidak langsung kebijakan

pendanaan hutang terhadap nilai perusahaan yaitu $1,377 < 3,17$. Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan profitabilitas tidak memediasi pengaruh kebijakan pendanaan hutang terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Farmasi yang terdaftar pada BEI periode 2010-2017 **di terima**.

Pengujian Hipotesis Kesembilan (H_9)

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan lebih besar dari pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan yaitu $0,096 > -0,34$. Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan profitabilitas memediasi pengaruh kebijakan pendanaan hutang terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Farmasi yang terdaftar pada BEI periode 2010-2017 **di tolak**.

Pengujian Hipotesis Kesepuluh (H_{10})

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan lebih kecil dari pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yaitu $-0,073 < 0,048$. Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan profitabilitas memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Farmasi yang terdaftar pada BEI periode 2013-2017 **di tolak**.

Kesimpulan

Dari penelitian tentang pengaruh kebijakan pendanaan hutang, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2017 yang telah dilakukan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

- 1 Variabel kebijakan pendanaan hutang (X_1) berpengaruh **negatif** terhadap variabel profitabilitas (Y_1)
- 2 Variabel struktur modal (X_2) berpengaruh **positif** terhadap variabel profitabilitas (Y_1)
- 3 Variabel ukuran perusahaan (X_3) berpengaruh **positif** terhadap variabel profitabilitas (Y_1)
- 4 Variabel kebijakan pendanaan hutang (X_1) berpengaruh **positif** terhadap variabel nilai perusahaan (Y_2)
- 5 Variabel struktur modal (X_2) berpengaruh **positif** terhadap variabel nilai perusahaan (Y_2)

- 6 Variabel ukuran perusahaan (X_3) berpengaruh **negatif** terhadap variabel nilai perusahaan (Y_2)
- 7 Variabel profitabilitas (Y_1) berpengaruh **positif** terhadap variabel nilai perusahaan (Y_2)
- 8 Profitabilitas memediasi pengaruh kebijakan pendanaan hutang terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Farmasi yang terdaftar pada BEI periode 2010-2017
- 9 Profitabilitas tidak memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Farmasi yang terdaftar pada BEI periode 2010-2017
- 10 Profitabilitas tidak memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Farmasi yang terdaftar pada BEI periode 2010-2017.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tentunya memiliki beberapa keterbatasan yang diharapkan untuk dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya sehingga mampu menghasilkan penelitian yang lebih baik nantinya. Adapun keterbatasan tersebut diantara lainnya adalah

1. Variabel yang digunakan hanya akun umum yang ada didalam laporan keuangan . Sehingga data yang digunakan hanya sebatas laporan keuangan yang diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia.
2. Periode laporan keuangan yang digunakan hanya selama 8 tahun yaitu dari tahun 2010 sampai dengan 2017.
3. Referensi penelitian yang dinilai masih terbatas, sehingga masalah yang dimuat masih banyak yang kurang mendukung.
4. Keterbatasan dalam mencari penelitian terdahulu, sehingga hanya sedikit penelitian terdahulu saja yang dimuat dalam penelitian ini.
5. Variabel yang digunakan hanya akun umum didalam laporan keuangan sehingga data variabel sudah tertera dilaporan keuangan tanpa menghitungnya kembali menggunakan rumus yang tertera.

Saran

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

- Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan mampu memilih variabel yang lebih tepat. Sehingga diberi kemudahan untuk mencari referensi, pendapat para ahli atau penelitian terdahulu.
- Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan menggunakan periode waktu lebih dari 8 tahun. Karena akan semakin banyak variasi

data dan pembanding. Sehingga penelitian yang dilakukan akan lebih akurat.

- Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan tidak hanya menggunakan akun umum yang tertera dilaporan keuangan, tetapi juga menggunakan akun lainnya yang memerlukan perhitungan terlebih dahulu. Sehingga data tidak hanya sebatas dari laporan keuangan tetapi juga berasal dari lini lainnya.

Bagi Perusahaan

- a. Untuk perusahaan, diharapkan mampu meminimalisir kebijakan pendanaan hutang. Hal itu dikarenakan semakin kecilnya kebijakan pendanaan hutang, maka profitabilitas akan meningkat. Demikian juga sebaliknya. Seperti pada kesimpulan hipotesis ke 1.
- b. Untuk perusahaan, diharapkan mampu memaksimalkan struktur perusahaan, dan profitabilitas, Hal itu dikarenakan semakin besarnya kedua variabel tersebut, maka nilai perusahaan akan meningkat. Demikian juga sebaliknya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ani Khusbandiyah, Tri Ani Oxtaviani.2016. Pengaruh Aktiva Tetap, Hutang Jangka Panjang dan Perputaran Modal; Kerja Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Purwokerto* Kompartemen, Vol.XIV, No.1
- Auditta, I Gede, Sutrisno, dan M. Achsin. (2014). Pengaruh Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aplikasi Manajemen, (Online)*, XII (2): 284294. ISSN: 1693-5241.
- Suci, Rizky I. W. 2016. Pengaruh arus kas bebas, kebijakan pendanaan, profitabilitas, collateral assets terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol. 5 no. 2*, Februari : hal. 1-17.
- Jannati, Attina. 2011. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol. 5 no. 1*, Januari : hal. 1-20.
- Nugraha, Bramantya Adi. 2014. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, DER, dan ROA terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol. 4, Januari : hal. 1-15*.
- Winarno. 2015. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Mardiyati, dkk. 2012. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010”. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), Vol. 3, No. 1*.
- Sandy, A. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. 1 (1): 58-76*.
- Puspita, Gita Cahaya dan Rohmawati Kusumaningtiyas. (2010). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan dividen terhadap Struktur Modal pada Perbankan yang Terdaftar di BEI pada tahun 2005-2009. *Jurnal Akuntansi Aktual, (Online)*, II (1). ISSN: 2085-9643
- Yudantho, S., & S. A. (2013). Pengaruh *Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*.
- Rahayu Maryati & Bida Sari (2018). Faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Jurnal ekonomi manajemen. Vol.2 no.2*
- Sutrisno (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Keuangan Dan Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Pasar Modal Syariah. *Jurnal ekonomi manajemen . Vol. 3, No.2*
- Saputra Agausto (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang, profitabilitas, Ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal*

Ekonomi manajemen dan bisnis. Volume
1

Normayanti (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI. *Jurnal ekonomi manajemen* (2): ISSN 2355-540.

Sugiyono, 2011. *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung : Alfabeta.

Sujarweni, Wiratna. 2015. *Akuntansi Biaya Teori dan Penerapannya*. Yogyakarta: Penerbit Pustaka Baru Press.

Susanti, Anita.2015. Pengaruh Hutang dan Modal Sendiri terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol.4, No.11

www.idx.co.id