

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, RISIKO BISNIS DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

Sherly Bayu Anggraeni ¹⁾, Patricia Dhiana Paramita ²⁾, Abrar Oemar ³⁾

¹⁾ Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

^{2), 3)} Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of Free Cash Flow, Business Risk and Investment Opportunity Set on Company Value with Debt Policy as Intervening Variables. The dependent variable of this study is Company Value. The independent variables of this research are Free Cash Flow, Business Risk and Investment Opportunity Set while the Intervening Variable of this research is Debt Policy.

This study uses quantitative data and the data used is taken from the Financial Report of the Manufacturing Industry of Various Industry Sectors that are listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2011-2015 consisting of 20 registered companies. Data analysis techniques used are Descriptive Test, Classical Assumption Test, 2-Stage Linear Regression Analysis, Model Match Test and Path Interpretation and Direct and Indirect Influence Tests.

The results of this study indicate that the Variables of Free Cash Flow, Business Risk and Investment Opportunity Set have a negative effect on Debt Policy, Variable Free Cash Flow, Business Risk and Investment Opportunity Set have a negative effect on Company Value, Debt Policy cannot mediate the influence of Free Cash Flow on Value The Company, Debt Policy mediates the effect of Business Risk on Company Value, Debt Policy mediates the influence of Investment Opportunity Set on Company Value.

For companies, to ensure potential investors should provide complete information about the company's performance needed by potential investors who will invest. The company must also try to improve the welfare of its legitimate holders by continuing to improve performance in a better direction so that potential investors are interested in investing in the company.

Keywords: Free Cash Flow, Business Risk, Investment Opportunity Set, Debt Policy, Company Value

PENDAHULUAN

Didalam persaingan dunia usaha yang semakin ketat mendorong setiap perusahaan untuk mampu meningkatkan keuntungan maupun nilai perusahaan dihadapan publik. Dalam pengelolaan fungsi keuangannya, salah satu unsur yang harus diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan

dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan pengembangan usahanya. Pemenuhan dana ini dapat bersumber dari dana sendiri, modal saham maupun dengan hutang. Besar kecilnya hutang yang akan digunakan untuk mendanai perusahaan diputuskan oleh pihak perusahaan melalui kebijakan hutang

(Indah dan Asyik). Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan juga berkaitan dengan perusahaan dalam mengembalikan hutang tersebut kepada kreditur. Karena, kemampuan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur agar dapat meminjamkan dananya kepada perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang perlu diambil oleh manajer perusahaan yang dapat digunakan untuk mendanai operasional pada suatu perusahaan. Kewajiban tersebut dapat menentukan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasionalnya.

Terdapat faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang yaitu nilai perusahaan. Didalam suatu perusahaan agar dapat mengetahui seberapa baik nilai perusahaan yang ditunjukkan melalui harga saham dapat diukur dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV). PBV merupakan perbandingan harga saham dengan nilai buku dari perusahaan. Perusahaan dapat dikatakan memiliki nilai perusahaan yang baik apabila perusahaan tersebut memiliki nilai PBV lebih dari satu. Besarnya nilai PBV dapat dipengaruhi dengan kebijakan yang diambil oleh perusahaan tersebut. Salah satu kebijakan yang mempengaruhi PBV yaitu kebijakan hutang (Handayani, 2017).

Hutang akan meningkatkan produktivitas perusahaan yang secara otomatis berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Tetapi jika penambahan hutang yang berlebihan dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajemen harus sangat berhati – hati dalam menentukan kebijakan hutangnya agar dapat menaikkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang berlebihan dapat meningkatkan resiko kebangkrutan dalam perusahaan. Seperti yang terdapat pada teori pertukaran (*trade of theory*) semakin besar proporsi penggunaan hutang maka akan semakin besar peluang kebangkrutan yang akan didapat perusahaan (Putri dan Mohammad, 2013).

Penggunaan hutang dalam perusahaan sebagai pendanaan dalam kegiatan perusahaan dapat memberikan keuntungan yang berasal dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat adanya hutang yang mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Selain itu, penggunaan hutang dapat menarik para pemegang saham agar dapat melakukan kontrol yang lebih ketat dibandingkan perusahaan yang memperoleh pendanaan melalui penerbitan saham baru (Handayani, 2017).

Pada perusahaan yang telah *go public* kebijakan hutang memiliki peran penting yaitu sebagai solusi konflik keagenan, karena kebijakan hutang mampu mengimbangi *agency cost* yang timbul

dari konflik keagenan. Konflik keagenan adalah konflik antara pihak manajerial perusahaan dengan pihak pemegang saham yang disebabkan oleh aliran kas bebas (*free cash flow*) (Jensen dalam Putri dan Mohammad, 2013).

Menurut Brigham dan Gapensi (dalam Indah Safitri, 2015) menyatakan bahwa konflik keagenan dapat dikurangi dengan menggunakan instrumen kebijakan hutang, dimana penggunaan instrumen ini akan mengikis perusahaan ini dalam sebuah *contract* dengan *debtholder* (pihak ketiga). Dengan adanya instrumen tersebut, perusahaan diharuskan melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman secara periodik, sehingga beban kewajiban tersebut dapat mengurangi manajer untuk menggunakan *free cash flow* dalam kegiatan – kegiatan yang tidak optimal. Eksistensi hutang juga akan menyebabkan manajer untuk bekerja lebih efisien dan hanya dapat menikmati keuntungan yang lebih kecil. Penggunaan hutang yang tinggi selain dapat mengurangi konflik keagenan juga dapat menimbulkan dampak buruk terhadap perusahaan.

Terdapat beberapa variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti *free cash flow* (arus kas bebas). Penggunaan *free cash flow* merupakan salah satu pemicu timbulnya perbedaan antara manajer dengan para pemegang saham. Menurut Ross *el al.* dalam Dwi Ismiwatis Naini (2014) arus kas bebas

(*free cash flow*) adalah kas yang bebas didistribusikan oleh perusahaan kepada para kreditur dan pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi aset tetap. Dalam Santhi dan Ary (2017), Jensen berpendapat bahwa terlalu banyak *free cash flow* maka akan mengakibatkan ketidak cukupan internal seperti modal kerja dan pemborosan sumber daya perusahaan, sehingga mengarah ke biaya agensi sebagai beban dari pemegang saham.

Variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu resiko bisnis. Menurut Efni (2012) dalam Santhi dan Ary (2017) bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Setiap keputusan yang diambil perusahaan akan berdampak pada resiko, yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa semakin besar hutang maka semakin besar risiko kebangkrutan yang akan ditanggung perusahaan sehingga akan menyebabkan nilai perusahaan akan menjadi turun. Hal ini disebabkan karena beban bunga tetap yang harus dibayar akan meningkatkan risiko dan pendapatan yang diperoleh akan semakin menurun akibat dari risiko yang timbul.

Terdapat variabel terakhir yang juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan

yaitu *investment opportunity set*. Menurut Myers dan Hasnawati dalam Gita, Ahmad, dan Zuwesty (2015) mengenalkan *Investment opportunity set* (set peluang investasi) agar dapat mencapai tujuan perusahaan. Menurut Myers dan Hasnawati *Investment opportunity set* memberikan petunjuk lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang.

TINJAUAN PUSTAKA

Definisi Teori Keagenan

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham (dalam Safitri dan Asyik, 2015). Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimumkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Definisi Nilai Perusahaan

Menurut Sartono dalam Ginza Angelia Purwanto Putri tujuan utama perusahaan bukan hanya untuk memaksimalkan profit perusahaan namun untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *maximatizon wealth of stockholders* melalui memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegasng saham dapat ditempuh melalui memaksimalkan nilai sekarang atau price value semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan dimasa yang akan datang.

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan tinggi juga, dan dapat meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Definisi Kebijakan Hutang

Menurut Dwi Ismiwatis Naini dan Wahidahwati (2014), hutang merupakan instrument yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan. *Modigliani dan Miller* (MM) menyimpulkan bahwa struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kenaikan ini terjadi karena adanya penghematan pajak dari penggunaan hutang. Sujoko dan Subiantoro dalam Dwi Ismiwatis Naini dan Wahidahwati (2014) menyatakan bahwa berdasarkan teori pertukaran (*trade off theory*) terdapat keuntungan yang akan

diperoleh melalui penggunaan hutang yaitu pengurangan pajak akibat dari pembayaran biaya bunga akan tetapi keuntungan yang diperoleh tidak sebanding dengan besar beban bunga yang harus ditanggung perusahaan. Penggunaan hutang sebagai pendanaan perusahaan akan menimbulkan risiko gagal bayar bagi perusahaan yang kemudian akan mengancam likuiditas sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen.

Definisi *Free Cash Flow*

Free cash flow adalah salah satu perkiraan – perkiraan arus kas untuk bisnis. Manfaat arus kas bebas ini adalah untuk mengetahui seberapa banyak uang yang dihasilkan perusahaan melebihi apa yang diperlukan untuk mempertahankan tingkat pertumbuhan saat ini.

Definisi Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang timbul akibat ketidak pastian perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dimasa yang akan datang. Perusahaan harus memenuhi segala kewajiban yang timbul akibat pinjaman yang diperoleh perusahaan. Risiko bisnis dalam perusahaan dapat dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan struktur biaya operasionalnya.

Definisi *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set adalah kombinasi antara *assets in place* (aktiva riil yang dimiliki) dengan pilihan investasi

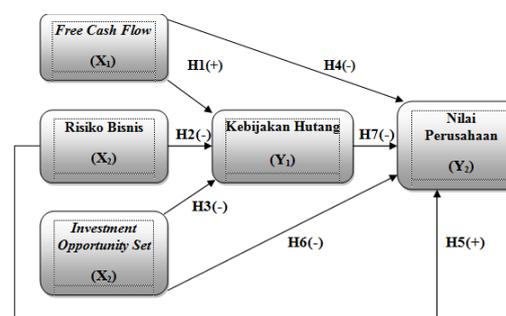
dimasa mendatang dengan *net present value positif*. Secara umum set kesempatan investasi adalah hubungan antara pengeluaran saat ini maupun dimasa yang akan datang sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan.

Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan hasil telaah pustaka mengenai variabel variabel *Free Cash Flow*, Risiko Bisnis, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Hutang serta dampaknya pada Nilai Perusahaan sebagaimana terdapat pada gambar 1.

Gambar 1

Kerangka Pemikiran Teoritis



METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi adalah objek penelitian sebagai sasaran untuk mendapatkan dan mengumpulkan data yang diperlukan untuk penelitian. Populasi pada penelitian ini meliputi seluruh perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015.

Sampel

Sampel adalah sebagian jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2011). Sampel dalam penelitian ini adalah 100 laporan keuangan dari 20 perusahaan yang meliputi perusahaan otomotif dan komponen, tekstil dan garment.

Jenis, Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Jenis penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian kuantitatif. Sumber data yang digunakan yaitu 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

Pada laporan keuangan Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri tahun 2011 - 2015 yang tertera di Bursa Efek Indonesia dapat dihitung nilai minimum, maksimum, rata – rata dan standart deviasi masing – masing variabel yang dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 1

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Free Cash Flow	100	-12,12	419,09	41,9403	67,46136
Risiko Bisnis	100	-9,22	9,69	3,5120	2,85909
Investment Opportunity Set	100	-615,33	113,94	1,3829	69,11741
Kebijakan Hutang	100	1,07	9,63	4,2647	2,67186
Nilai Perusahaan	100	-9,42	9,91	3,3506	2,92562
Valid N (listwise)	100				

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Dapat dijelaskan bahwa nilai rata – rata untuk *Free Cash Flow* Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2015 adalah **41,9403** Miliar Rupiah dengan nilai maksimum sebesar **419,09** Miliar Rupiah oleh PT Indomobil Sukses Internasional Tbk pada tahun 2012 dan nilai minimum sebesar **-12,12** oleh PT Panasia Indosyntec Tbk pada tahun 2014. Sedangkan standar deviasi untuk *Free Cash Flow* sebesar **67,46136** Milyar yang artinya variasi sebaran data dari *Free Cash Flow* sebesar **67,46136** Milyar.

Sedangkan nilai rata – rata untuk Risiko Bisnis Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2015 adalah 3,5120 dengan nilai maksimum sebesar **9,69** oleh PT Astra Otoparts Tbk pada tahun 2013 dan nilai minimum sebesar **-9,22** oleh PT Multistrada Arah Sarana Tbk pada tahun 2013. Sedangkan standar deviasi untuk Risiko Bisnis sebesar **2,85909** yang artinya variasi sebaran data dari Risiko Bisnis sebesar **2,85909**.

Selain itu, nilai rata – rata untuk *Investment Opportunity Set* Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2015 adalah **1,3829** dengan nilai maksimum sebesar **113,94** oleh PT

Indo Kordsa Internasional Tbk pada tahun 2012 dan nilai minimum sebesar **-615,33** oleh PT Goodyear Indonesia Tbk pada tahun 2015. Sedangkan standar deviasi untuk *Investment Opportunity Set* sebesar **69,11741** yang artinya variasi sebaran data dari *Investment Opportunity Set* sebesar **69,11741**.

Nilai rata – rata untuk Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2015 adalah **4,2647** dengan nilai maksimum sebesar 9,63 oleh PT Indo-Rama Synthetics Tbk pada tahun 2013 dan nilai minimum sebesar **1,07** oleh PT Indomobil Sukses Internasional Tbk pada tahun 2011. Sedangkan standar deviasi untuk Kebijakan Hutang sebesar **2,67186** yang artinya variasi sebaran data dari Kebijakan Hutang sebesar **2,67186**.

Sedangkan nilai rata – rata untuk Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2015 adalah **3,3506** dengan nilai maksimum sebesar **9,91** oleh PT Polychem Indonesia Tbk pada tahun 2011 dan nilai minimum sebesar **-9,42** oleh PT Goodyear Indonesia Tbk pada tahun 2014. Sedangkan standar deviasi untuk Nilai Perusahaan sebesar **2,92562** yang artinya variasi sebaran data dari Nilai Perusahaan sebesar **2,92562**.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011). Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov.

Tabel 2
Uji Kolmogorov Smirnov
Regression Step 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Res_1
N		100
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	2,2535
	Std. Deviation	1,28229
Most Extreme Differences	Absolute	,067
	Positive	,067
	Negative	-,065
Test Statistic		,067
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Tabel 3
Uji Kolmogorov Smirnov
Regression Step 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Res_2
N		100
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-1,3629
	Std. Deviation	,90155
Most Extreme Differences	Absolute	,065
	Positive	,061
	Negative	-,065
Test Statistic		,065
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Berdasarkan tabel 2 dan 3, maka dapat diketahui bahwa variabel penelitian, yaitu *Free Cash Flow* (X_1), Risiko Bisnis (X_2), *Investment Opportunity Set* (X_3), Kebijakan Hutang (Y_1) dan Nilai Perusahaan (Y_2) memiliki nilai probabilitas lebih besar daripada 0,05, sehingga populasi berdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar satu atau semua variabel bebas (independen). Model regresi yang baik sebaiknya tidak terjadi multikolonieritas yang dapat dilihat dengan nilai Variance Inflation Factor (VIF) yang kurang dari 10 dan nilai tolerance lebih dari 0,10.

Tabel 4
Uji Multikolonieritas Step 1

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Free Cash Flow	.998	1,002
Risiko Bisnis	.996	1,004
Investment Opportunity Set	.997	1,003

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4, maka dapat diketahui bahwa variabel penelitian, yaitu *Free Cash Flow* (X_1), Risiko Bisnis (X_2), *Investment Opportunity Set* (X_3) terhadap Kebijakan Hutang (Y_1) memiliki nilai Variance Inflation Factor (VIF) yang kurang dari 10 dan nilai tolerance lebih dari 0,10 sehingga tidak terjadi multikolonieritas.

Tabel 5
Uji Multikolonieritas Step 2

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 5, maka dapat diketahui bahwa variabel penelitian, yaitu

Free Cash Flow (X_1), Risiko Bisnis (X_2), *Investment Opportunity Set* (X_3), dan Kebijakan Hutang (Y_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) memiliki nilai Variance Inflation Factor (VIF) yang kurang dari 10 dan nilai tolerance lebih dari 0,10 sehingga tidak terjadi multikolonieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 6
Uji Heteroskedastisitas Step 1

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
1 (Constant)	2,400	,218		11,015	,000
Free Cash Flow	-.002	,002	-.084	-.827	.410
Risiko Bisnis	-.023	,045	-.052	-.516	.607
Investment Opportunity Set	,002	,002	,098	,966	.336

a. Dependent Variable: Res_1

Tabel 7
Uji Heteroskedastisitas Step 2

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	-1,807	,221		-8,164	,000
Free Cash Flow	,001	,001	,051	,515	.607
Risiko Bisnis	,047	,032	,150	1,502	.136
Investment Opportunity Set	,001	,001	,097	,957	.341
Kebijakan Hutang	,058	,034	,172	1,686	.095

a. Dependent Variable: Res_2

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Berdasarkan gambar 6 dan 7 maka dapat diketahui bahwa variabel penelitian, yaitu *Free Cash Flow* (X_1), Risiko Bisnis (X_2), *Investment Opportunity Set* (X_3), dan Kebijakan Hutang (Y_1) memiliki nilai

signifikan diatas 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear 2 Tahap

Analisis regresi linear bertahap digunakan untuk menguji adanya variabel mediasi antara variabel independen dan variabel dependen (Ghozali, 2011). Analisis ini dilakukan dengan 2 tahap atau *Two Stage Least Square* (2SLS) yang terdiri dari 2 model, dimana memiliki 2 model :

1. Model pertama sebagai variabel dependennya adalah Kebijakan Hutang (Y_1) dan variabel independennya adalah *Free Cash Flow* (X_1), Risiko Bisnis (X_2) dan *Investment Opportunity Set* (X_3).
2. Model kedua sebagai variabel dependennya adalah Nilai Perusahaan (Y_2) dan variabel independennya adalah *Free Cash Flow* (X_1), Risiko Bisnis (X_2) dan *Investment Opportunity Set* (X_3) dan Kebijakan Hutang (Y_1).

Tabel 8
Uji Regresi Step 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardize	t	Sig.
		B	Std. Error	d Coefficients Beta		
1	(Constant)	4,727	,447		10,595	,000
	<i>Free Cash Flow</i>	-,003	,004	-,080	-,801	,425
	Risiko Bisnis	-,097	,093	-,104	-,301	,301
	<i>Investment Opportunity Set</i>	,007	,004	,187	1,874	,064

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang
Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 8 di atas dan dengan menggunakan *Standardized Coefficients* dapat dibuat persamaan regresi, yaitu :

$$Y_1 = -0,080X_1 - 0,104X_2 + 0,187X_3$$

Tabel 9
Uji Regresi Step 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3,040	,719		4,226	,000
	<i>Free Cash Flow</i>	-,001	,004	-,030	-,297	,767
	Risiko Bisnis	-,017	,102	-,017	-,167	,868
	<i>Investment Opportunity Set</i>	,009	,004	,214	2,109	,038
	Kebijakan Hutang	,097	,112	,088	,865	,389

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan
Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Tabel 9 menunjukkan perhitungan hasil regression Step 2, maka berdasarkan *Standardized Coefficients* dapat dibuat persamaan regresi, yaitu :

$$Y_2 = -0,030X_1 - 0,017X_2 + 0,214X_3 + 0,088Y_1$$

Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model digunakan untuk menilai ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual baik secara parsial (Uji t) (Ghozali, 2011).

Tabel 10
Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t) Regression Step 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardize	t	Sig.
		B	Std. Error	d Coefficients Beta		
1	(Constant)	4,727	,447		10,585	,000
	<i>Free Cash Flow</i>	-,003	,004	-,080	-,801	,425
	Risiko Bisnis	-,097	,093	-,104	-,301	,301
	<i>Investment Opportunity Set</i>	,007	,004	,187	1,874	,064

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang
Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 10 di atas, maka dapat dilakukan pengujian hipotesis pertama (H_1) sampai dengan hipotesis ketiga (H_3).

Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)

Variabel *Free Cash Flow* (X_1) mempunyai t hitung sebesar **-0,801** dan nilainya kurang dari t tabel yaitu **1,6607**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa *Free Cash Flow* (X_1) berpengaruh

negatif terhadap Kebijakan Hutang (Y_1) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan *Free Cash Flow* (X_1) sebesar **0,425** dan nilainya lebih dari **0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa *Free Cash Flow* (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang (Y_1).

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda negatif. Pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan *Free Cash Flow* pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka Kebijakan Hutang akan mengalami penurunan. *Free Cash Flow* memberikan pengaruh terhadap Kebijakan Hutang sebesar **-0,080**.

Kesimpulannya adalah Hipotesis Pertama (H_1) yang menyatakan ada pengaruh positif antara *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2015 di tolak.

Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)

Variabel Risiko Bisnis (X_2) mempunyai t hitung sebesar **-1,040** dan nilainya kurang dari t tabel yaitu **1,6607**. Sehingga dapat diketahui bahwa Risiko Bisnis (X_2) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang (Y_1) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai

signifikan Risiko Bisnis (X_2) sebesar **0,301** dan nilainya lebih dari **0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa Risiko Bisnis (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang (Y_1).

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda negatif. Pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan Risiko Bisnis pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka Kebijakan Hutang akan mengalami penurunan. Risiko Bisnis memberikan pengaruh terhadap Kebijakan Hutang sebesar **-0,104**.

Kesimpulannya adalah Hipotesis Kedua (H_2) yang menyatakan ada pengaruh negatif antara Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2015 di terima.

Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)

Variabel *Investment Opportunity Set* (X_3) mempunyai t hitung sebesar **1,874** dan nilainya kurang dari t tabel yaitu **1,6607**. Sehingga dapat diketahui bahwa *Investment Opportunity Set* (X_3) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang (Y_1) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan *Investment Opportunity Set* (X_3) sebesar **0,064** dan nilainya lebih dari **0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa *Investment Opportunity Set* (X_3) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang (Y_1).

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda positif. Pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan *Investment Opportunity Set* pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka Kebijakan Hutang akan mengalami kenaikan. *Investment Opportunity Set* memberikan pengaruh terhadap Kebijakan Hutang sebesar **0,187**

Kesimpulannya adalah Hipotesis Ketiga (H_3) yang menyatakan ada pengaruh negatif antara *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2015 di tolak.

Tabel 11
Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)
Regression Step 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4,727	,447		10,585	,000
	Free Cash Flow	-,003	,004	-,080	-,801	,425
	Risiko Bisnis	-,097	,093	-,104	-,104	,301
	Investment Opportunity Set	,007	,004	,187	,187	,064

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 11 di atas, maka dapat dilakukan pengujian hipotesis keempat (H_4) sampai dengan hipotesis ketujuh (H_7).

Pengujian Hipotesis Keempat (H_4)

Variabel *Free Cash Flow* (X_1) mempunyai t hitung sebesar **-0,297** dan nilainya kurang dari t tabel yaitu **1,6607**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa *Free Cash Flow* (X_1) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) pada

Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan *Free Cash Flow* (X_1) sebesar **0,767** dan nilainya lebih dari **0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa *Free Cash Flow* (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y_2).

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda negatif pernyataan tersebut bermakna bahwa terjadi peningkatan *Free Cash Flow* pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan secara signifikan. *Free Cash Flow* memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan sebesar **-0,030**.

Kesimpulannya adalah Hipotesis Keempat (H_4) yang menyatakan berpengaruh negatif dari *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015 di terima.

Pengujian Hipotesis Kelima (H_5)

Variabel Risiko Bisnis (X_2) mempunyai t hitung sebesar **-0,167** dan nilainya kurang dari t tabel yaitu **1,6607**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa Risiko Bisnis (X_2) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan Risiko Bisnis (X_2)

sebesar **0,868** dan nilainya lebih dari **0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa Risiko Bisnis (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y_2).

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda negatif pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan Risiko Bisnis pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan secara signifikan. Risiko Bisnis memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan sebesar **-0,017**.

Kesimpulannya adalah Hipotesis Kelima (H_5) yang menyatakan ada pengaruh negatif antara Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2015 diterima.

Pengujian Hipotesis Keenam (H_6)

Variabel *Investment Opportunity Set* (X_3) mempunyai t hitung sebesar **2,109** dan nilainya lebih dari t tabel yaitu **1,6607**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa *Investment Opportunity Set* (X_3) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan *Investment Opportunity Set* (X_3) sebesar **0,038** dan nilainya kurang dari **0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa *Investment Opportunity Set* (X_3)

berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y_2).

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda positif pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan *Investment Opportunity Set* pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka Nilai Perusahaan akan mengalami peningkatan secara signifikan. *Investment Opportunity Set* memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan sebesar **0,214**.

Kesimpulannya adalah Hipotesis Keenam (H_6) yang menyatakan ada pengaruh positif antara *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2015 di terima.

Pengujian Hipotesis Ketujuh (H_7)

Variabel Kebijakan Hutang (Y_1) mempunyai t hitung sebesar **0,865** dan nilainya kurang dari t tabel yaitu **1,6607**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa Kebijakan Hutang (Y_1) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan Kebijakan Hutang (Y_1) sebesar **0,365** dan nilainya lebih dari **0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa Kebijakan Hutang (Y_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y_2).

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda positif pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka Nilai Perusahaan akan mengalami peningkatan. Kebijakan Hutang memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan sebesar **0,112**.

Kesimpulannya adalah Hipotesis Ketujuh (H₇) yang menyatakan ada pengaruh positif antara Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2015 di terima.

Koefisien Determinasi (R Square)

Koefisien Determinasi (R Square) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen atau variabel terikat.

Tabel 12
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Regression Step 1

Model Summary ^a				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.226 ^a	.051	.021	2,64305

a. Predictors: (Constant), Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, Risiko Bisnis
b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Adjusted R Square Step I sebesar **0,021**. Hal itu berarti bahwa sebesar **2,1%** Variabel *Free Cash Flow*, Risiko Bisnis, dan *Investment Opportunity Set* dapat menjelaskan variabel Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 dan sisanya

sebesar **97,9%** dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Tabel 13
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Regression Step 2



Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Besarnya *Adjusted R² regression step 2* adalah sebesar **0,062**. Hal itu berarti bahwa sebesar **6,2%** Variabel *Free Cash Flow*, Risiko Bisnis, *Investment Opportunity Set*, dan Kebijakan Hutang dapat menjelaskan variabel Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 dan sisanya sebesar **93,8%** dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Interprestasi Jalur (Path)

Interprestasi Jalur (path) ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dimensi mediasi (intervening) dari variabel kinerja keuangan pada model penelitian ini. Variabel intervening merupakan variabel antara atau mediating yang fungsinya memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel-variabel dependen (Ghozali, 2011).

Berdasarkan uji t yang telah dilakukan maka didapatkan hasil :

Regression Step 1 :

- P1

Variabel *Free Cash Flow* dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **-0,003**.

□ P2

Variabel Risiko Bisnis dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **-0,097**.

□ P3

Variabel *Investment Opportunity Set* dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **0,007**.

Regression Step 2 :

□ P4

Variabel *Free Cash Flow* dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **-0,001**.

□ P5

Variabel Risiko Bisnis dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **-0,017**.

□ P6

Variabel *Investment Opportunity Set* dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **0,009**.

□ P7

Variabel Kebijakan Hutang dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **0,097**.

Dengan menggunakan rumus dari Ghazali (2011), berdasarkan nilai determinasi R square didapatkan nilai e :

1. Dari *Regression Step 1 :*

$$\begin{aligned} \text{Nilai } e1 &= \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,023} \\ &= \sqrt{0,977} = 0,988 \end{aligned}$$

Persamaan struktural sebagai berikut :

$$Y_1 = -0,003X_1 - 0,97X_2 + 0,007X_3 + 0,988$$

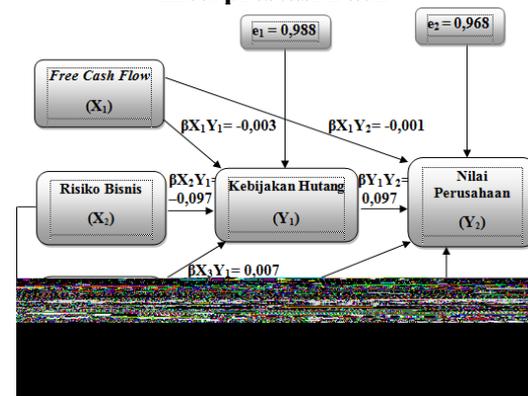
2. Dari *Regression Step 2 :*

$$\begin{aligned} \text{Nilai } e2 &= \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,062} = \\ &= \sqrt{0,938} = 0,968 \end{aligned}$$

Persamaan struktural sebagai berikut :

$$\begin{aligned} Y_2 &= -0,001X_1 - 0,017X_2 + 0,009X_3 \\ &+ 0,097Y_1 + 0,968 \end{aligned}$$

Gambar 2
Interprestasi Path



Pengaruh Langsung (*Direct*) dan Tidak Langsung (*Indirect*)

Variabel intervening merupakan variabel antara atau mediating yang fungsinya memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel-variabel dependen (Ghozali, 2011).

Untuk mengetahui adanya pengaruh langsung (*direct*) dan tidak langsung (*indirect*) harus memenuhi kriteria terlebih dahulu, dimana apabila pengaruh tidak langsung lebih besar dari pengaruh langsung, maka hubungan sebenarnya

adalah tidak langsung atau menggunakan variabel mediasi (intervening), begitu juga sebaliknya.

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

- a. Pengaruh *Free Cash FLOW* terhadap Nilai Perusahaan.

$$\text{Pengaruh langsung } X_1 \rightarrow Y_2 = -0,001$$

Pengaruh Tidak Langsung

$$\begin{aligned} X_1 \rightarrow Y_2 \rightarrow Y_1 &= X_1 Y_1 * Y_1 Y_2 \\ &= -0,003 * 0,097 \\ &= -0,000291 \end{aligned}$$

- b. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan.

$$\text{Pengaruh langsung } X_2 \rightarrow Y_2 = -0,017$$

Pengaruh Tidak Langsung

$$\begin{aligned} X_2 \rightarrow Y_2 \rightarrow Y_1 &= X_2 Y_1 * Y_1 Y_2 \\ &= -0,097 * 0,097 \\ &= -0,009409 \end{aligned}$$

- c. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan.

$$\text{Pengaruh langsung } X_3 \rightarrow Y_2 = 0,009$$

Pengaruh Tidak Langsung

$$\begin{aligned} X_3 \rightarrow Y_2 \rightarrow Y_1 &= X_3 Y_1 * Y_1 Y_2 \\ &= 0,007 * 0,097 \\ &= 0,000679 \end{aligned}$$

Hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat tersebut tampak terdapat pada tabel berikut ini.

Tabel 14
Pengaruh Langsung (*Direct*) dan Tidak Langsung (*Indirect*)

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 14 di atas, maka dapat dilakukan pengujian hipotesis kedelapan (H_8) sampai dengan hipotesis kesepuluh (H_{10}).

Pengujian Hipotesis Kedelapan (H_8)

Dari tabel 14 dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan lebih besar dari pengaruh tidak langsung *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan yaitu $-0,001 > -0,000291$. Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan bahwa Kebijakan Hutang tidak memediasi pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada BEI periode 2011-2015 di terima.

Pengujian Hipotesis Kesembilan (H_9)

Dari table 14 dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan lebih besar dari pengaruh tidak langsung Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan yaitu $-0,017 < -0,009409$. Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan bahwa Kebijakan Hutang tidak memediasi

pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada BEI periode 2011-2015 di terima.

Pengujian Hipotesis Kesepuluh (H_{10})

Dari tabel 14 dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan lebih kecil dari pengaruh tidak langsung Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan yaitu $0,009 < 0,000679$. Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan bahwa Kebijakan Hutang memediasi pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada BEI periode 2011-2015 di tolak.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Variabel *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2015.
2. Variabel Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2015.
3. Variabel *Investment Opportunity Set* pengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur

Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2015.

4. Variabel *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015.
5. Variabel Risiko Bisnis pengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2015.
6. Variabel *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2015.
7. Variabel Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2015.
8. Kebijakan Hutang tidak memediasi pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada BEI periode 2011-2015.
9. Kebijakan Hutang tidak memediasi pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada BEI periode 2011-2015.
10. Kebijakan Hutang tidak memediasi pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan pada

Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar pada BEI periode 2011-2015.

Saran

Berdasarkan interpretasi hasil, maka saran bagi pembaca dan penelitian yang akan datang, adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor, sebelum berinvestasi sebaiknya meneliti informasi perusahaan yang telah di publikasikan oleh perusahaan yang akan disajikan sebagai pedoman dalam mengambil keputusan investasi.
2. Bagi perusahaan, untuk meyakinkan para calon investor sebaiknya menyediakan informasi lengkap mengenai kinerja perusahaan yang dibutuhkan oleh para calon investor yang akan menanamkan modalnya. Perusahaan juga harus berusaha meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya dengan terus meningkatkan kinerja ke arah yang lebih baik agar calon investor tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan.
3. Bagi penelitian, yang akan datang, pada penelitian ini masing – masing variabel hanya diukur dengan menggunakan satu proksi. Penulis menyarankan untuk penelitian yang akan datang sebaiknya menggunakan lebih banyak proksi yang dapat digunakan.
4. Dapat menambah jumlah sampel atau jika memungkinkan dapat mencantumkan seluruh perusahaan

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

DAFTAR PUSTAKA

- Naini, D.S. dan Wahidahwati. 2014. “Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan.” *Junal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol.3, No.4
- Ginza Angelia, P.P. dan Mohammad, C. 2013. “Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel *Intervening*.” *Ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr*. Vol.2, No.2.
- Gita, S., Ahmad, R. Dan Zuwesty, E.P. 2015. “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan.” Vol.VIII, No.1.
- Ida Ayu A. S, I Gst. Bgs. Wiksuana, Henny Rahyuda. 2016. “Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Serta Nilai Perusahaan Manufaktur.” *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*.
- I Gst. Ngr. Putu Adi, S. dan Garianta, W.Y. 2016. “Pengaruh *Investment Opportunity Set* Dan *Free Cash Flow* Pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan.” *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Indah Safitri, Nur Fdjrih Asyik. 2015. “Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang.”

- Luluk, M dan Fidian. 2017. “Bukti Empiris Pengaruh *Investment Opportunity Set* Dan Karakteristik Finansial Terhadap Nilai Perusahaan.” *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi.* Vol.6, No.9
- Nanie, K.N. dan Imam, H. 2017. “Pengaruh Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Food And Beverage.” Vol.6, No.6
- Ni Luh Putu Wiagustini dan Ni Putu Pertamawati. 2015. “Pengaruh Risiko Bisnis Dan Ukuran Perusahaan Pada Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan.* Vol.9, No.2
- Ni Luh Ria Handayani. 2017. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional Dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan.” *Jurnal Ekonomi & Bisnis.* Vol.3, No.1
- Ni Putu Santhi, P.S dan I Gde Ary, W. 2017. “Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Risiko Bisnis Pada Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel *Intervening.*” *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.* Vol.18.3.
- Riadi, Ngadlan. “Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Dengan Tingkat Pertumbuhan (*Sustainable Growth*) Di Bursa Efek Jakarta.
- Ni Putu Yuliana, R.S dan Putu Vivi, L. 2015. “Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal.” *E-Jurnal Manajemen Unud.* Vol4, No.5