

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**THE EFFECT OF DEBT POLICIES ON THE VALUE OF BANKING
COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE**

Muhammad Syafril Nasution

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, IAIN Lhokseumawe

muhammadsyafrilnst@iainlhokseumawe.ac.id

Abstract

This study aims to determine the effect of debt policy on company value on banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population in this study are all banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2010 to 2012 that have met the criteria. The nature of the study in this study is hypothesis testing. The type of investigation carried out in this study is a causal study. The level of researcher intervention in this study was minimal intervention. The situation of the study in this study was not regulated. The unit of analysis in this study is a banking company listed on the Indonesia Stock Exchange. The time horizon in this study is balanced pooled data, which is a combination of time series data (between times) and cross sectional data (between individuals / spaces). The results of this study that debt policy affects the value of the company, with a negative direction of influence.

Keywords: *Company Value and Debt Policy.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 hingga 2012 yang telah memenuhi kriteria. Sifat penelitian dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis. Jenis investigasi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah studi kausal. Tingkat intervensi peneliti dalam penelitian ini adalah intervensi minimal. Situasi penelitian dalam penelitian ini tidak diatur. Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Cakrawala waktu dalam penelitian ini adalah balanced pooled data, yang merupakan gabungan antara data deret waktu (antar waktu) dan data cross sectional (antar individu / ruang). Hasil penelitian ini bahwa kebijakan hutang mempengaruhi nilai perusahaan, dengan arah pengaruh negatif.

Kata kunci: *Nilai Perusahaan dan Kebijakan Hutang.*

A. Latar Belakang

Nilai perusahaan disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik dan prospek yang cerah (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011, hlm. 68-87).

Sejak terjadi krisis moneter tahun 1997, sektor perbankan mulai mengalami gejolak krisis kepercayaan dari masyarakat. Terdapat 16 bank umum swasta nasional di Indonesia yang dilikuidasi dan sekaligus dicabut izin usahanya oleh pemerintah serta 45 bank lainnya yang bermasalah. Ditengah kondisi perekonomian yang kurang baik, banyaknya kasus yang terjadi justru membuat berkurangnya kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan perbankan. Di Indonesia sendiri, industri perbankan, dengan pangsa pasar sebesar 75,02% masih memegang peranan terbesar dalam sistem keuangan, meskipun berada dalam perekonomian yang masih sering mengalami pasang surut (Bank Indonesia, 2012, hlm. 31).

Dalam rangka menganalisis perusahaan perbankan, diambil referensi sejumlah pengamatan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan perbankan. Salah satunya pengamatan mengenai kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Sudiyanto & Puspitasari (2010) dan Afzal & Rohman (2012) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa semakin tinggi struktur modal yang bersumber dari hutang maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Chowdhuri (2010) dan Benardi (2010). Mereka menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jadi, semakin tinggi struktur modal yang bersumber dari hutang maka semakin rendah nilai perusahaan. Di pihak lain penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih & Hardiningsih (2011) dan Wardani & Hermuningsih (2011) menemukan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa besar atau kecilnya

struktur modal yang bersumber dari hutang tidak mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Dilatarbelakangi oleh hasil penelitian yang tidak konsisten tersebut dan juga fenomena bisnis yang terjadi pada sektor perbankan. Maka penulis terdorong untuk melakukan penelitian lebih lanjut terhadap nilai perusahaan. Maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Kebijakan Hutang terhadap nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI”.

B. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Wardani dan Hermuningsih, 2009). PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Hal ini juga menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Solihah and Taswan, 2002). Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham yang tinggi (mahal), karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Hal ini bisa dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* (memecah saham). Itulah sebabnya harga saham harus dapat di buat seoptimal mungkin. Artinya harga saham tidak boleh terlalu rendah atau terlalu tinggi. Harga saham yang terlalu rendah juga akan berdampak buruk pada citra perusahaan di mata investor.

2. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan

tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Kebijakan hutang sering dilambangkan dengan DER (*Debt Equity Ratio*) yang mencerminkan rasio antara total hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Sehingga dapat dikatakan jika semakin rendah DER berarti menunjukkan bahwa tingkat hutang yang dimiliki perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang semakin tinggi pula (Indahningrum & Handayani, 2009, hlm. 189-207). Apabila suatu perusahaan menggunakan hutang secara terus menerus, maka semakin besar juga risiko yang ditanggung perusahaan tersebut. Risiko yang tinggi cenderung menurunkan harga saham, akan tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan. Struktur modal yang optimal adalah pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan sehingga dapat memaksimalkan harga saham atau nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis, yaitu (Riyanto, 1995):

- 1) Hutang jangka pendek (*short-term debt*)
- 2) Hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*)
- 3) Hutang jangka panjang (*longterm debt*)

Hutang jangka pendek (*short-term debt*) yaitu hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya, meliputi kredit rekening koran, kredit dari penjual (*levancier crediet*), kredit dari pembeli (*afnemers crediet*), dan kredit wesel. Hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*) yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha melalui kredit ini karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi melalui kredit jangka pendek maupun kredit jangka panjang. Bentuk utama dari hutang jangka menengah adalah term loan dan lease financing. Hutang jangka panjang (*longterm debt*) yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Bentuk utama dari hutang

jangka panjang adalah pinjaman obligasi (*bonds-payable*) dan pinjaman hipotik (mortgage) (Ulfah, 2019, hlm. 1-14).

Kebijakan hutang yang dilambangkan dengan DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang menunjukkan tingkat hutang dengan modal yang digunakan oleh perusahaannya. Rasio ini diukur dengan DER (Sabardi, 1995, hlm. 107).

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk menandai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal dan merupakan kewajiban perusahaan kepada kreditor yang harus dilunasi pada jangka waktu tertentu. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru. Dengan demikian semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Kebijakan hutang dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* atau dilambangkan dengan DER dengan formulasi DER yaitu membagi total hutang perusahaan dengan total ekuitasnya (Brigham dan Ehrhardt, 2005).

3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang sering dilambangkan dengan DER (debt equity ratio) yang mencerminkan rasio antara total hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Apabila suatu perusahaan menggunakan hutang secara terus menerus, maka semakin besar juga risiko yang ditanggung perusahaan tersebut. Risiko yang tinggi cenderung menurunkan harga saham, akan tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan. Struktur modal yang optimal adalah pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan sehingga dapat memaksimalkan harga saham atau nilai perusahaan.

Chowdhuri (2010) dan Benardi (2010) dalam penelitiannya menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi leverage maka hutang yang dimiliki perusahaan pun juga besar sehingga dengan hutang yang besar risiko perusahaan juga akan semakin tinggi, hal ini mengakibatkan nilai perusahaan akan menurun, karena leverage yang semakin tinggi akan menimbulkan financial distress sehingga nilai perusahaan menurun. Dengan demikian, kebijakan hutang berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Jadi semakin tinggi kebijakan hutang suatu perusahaan maka semakin menurun nilai perusahaan tersebut (hlm. 111-122).

C. Metodologi Penelitian

1. Desain Penelitian

Desain penelitian atau rancangan suatu penelitian minimal memiliki 6 (enam) aspek sebagaimana diungkapkan oleh (Sekaran, 2006, hlm. 152), yaitu sebagai berikut:

Penelitian yang meliputi serangkaian pilihan mengenai pengambilan keputusan rasional, isu-isu yang berkaitan dengan sifat studi (eksploratif, deskriptif, pengujian hipotesis). Serta letaknya konteks studi, jenis yang sesuai untuk penelitian (jenis investigasi), tingkat manipulasi dan kontrol peneliti (tingkat intervensi peneliti), level analisis data (unit analisis) dan aspek temporal (horizon waktu).

Penelitian ini mengacu pada rancangan penelitian yang dikemukakan oleh (Sekaran, 2006, hlm. 152) tersebut dengan berpedoman pada aspek yang harus terpenuhi. Masing-masing aspek dijelaskan sebagai berikut:

1) Sifat Studi

Sifat studi dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis. Studi yang termasuk dalam pengujian hipotesis biasanya bersifat menjelaskan hubungan tertentu, atau menentukan perbedaan antar kelompok atau kebebasan dua atau lebih faktor dalam suatu situasi (Sekaran, 2006, hlm. 162). Pengujian hipotesis yang dilakukan adalah menguji variabel bebas (independent variable), yaitu profitabilitas, arus kas bebas, kebijakan hutang,

dan ukuran perusahaan terhadap variabel tidak bebas (dependent variable), yaitu nilai perusahaan.

2) Jenis Investigasi

Penelitian ini ingin menentukan penyebab atas permasalahan yang terjadi. Jenis investigasi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah studi kausal. Studi kausal adalah studi dimana peneliti ingin menemukan penyebab dari satu atau lebih masalah (Sekaran, 2006, hlm.164). Masalah yang terjadi dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh profitabilitas, arus kas bebas, kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan.

3) Tingkat Intervensi Peneliti terhadap Studi

Tingkat intervensi peneliti dalam penelitian ini adalah intervensi minimal. Peneliti tidak ikut mempengaruhi kondisi di dalam perusahaan saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Oleh karena itu, tingkat intervensi peneliti rendah. Peneliti hanya mengumpulkan data berupa laporan keuangan perusahaan dan selanjutnya menganalisis data tersebut.

4) Situasi Studi

Situasi studi dalam penelitian ini adalah tidak diatur. Peneliti ingin mengetahui pengaruh profitabilitas, arus kas bebas, kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tanpa mengatur sumber data perusahaan di lapangan.

5) Unit Analisis

Unit analisis merujuk pada tingkat kesatuan data yang dikumpulkan selama tahap analisis data selanjutnya (Sekaran, 2006:173). Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

6) Horizon Waktu

Horizon waktu dalam penelitian ini adalah data panel seimbang (balanced pooled data), yaitu gabungan dari data time series (antar waktu) dan data cross sectional (antar individu/ruang) (Gujarati, 2003). Alasan pemilihan balanced pooled data dengan periode pengamatan tahun 2010 s.d 2012 adalah:

- a) Karena peneliti hanya memilih perusahaan yang memperoleh laba positif dan memiliki arus kas positif berturut-turut selama periode pengamatan.
- b) Penelitian ini dilakukan pada tahun 2013. Oleh karena itu, peneliti menggunakan data terbaru sebelum tahun 2013 untuk menyelaraskan dengan tahun terjadinya penelitian.

2. Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 s.d 2012 yang telah memenuhi kriteria. Untuk mengidentifikasi perusahaan yang termasuk ke dalam sektor perbankan, peneliti menggunakan JASICA (Jakarta Stock Industrial Classification) sebagai pedoman. JASICA merupakan sistem klasifikasi sektoral yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (idx fact book, 2013).

Penentuan kriteria populasi penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan, yaitu dari tahun 2010 s.d 2012 dan tidak pernah *delisting*.
2. Perusahaan perbankan yang memperoleh laba positif dan memiliki arus selama periode pengamatan tahun 2010 s.d 2012.

Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah populasi dan observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seperti yang terlihat pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Penentuan kriteria Populasi Penelitian

No	Kriteria	Jumlah	Tahun	Total
1	Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan tahun 2010 s.d 2012, dan tidak pernah <i>delisting</i> .	30	3	90
2	Perusahaan perbankan yang memperoleh laba positif dan memiliki arus kas positif selama periode pengamatan tahun 2010 s.d 2012.	16		48
Populasi			48	

Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang memperoleh laba positif dan memiliki aliran kas positif. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 16 perusahaan yang telah memenuhi kriteria selama 3 tahun penelitian atau sebanyak 48 observasi, sehingga total populasi sebanyak 48 elemen populasi. Mengingat jumlah populasi yang terbatas, maka peneliti memasukkan semua elemen populasi tersebut sebagai data observasi. Oleh karena itu, penelitian ini disebut penelitian sensus, yakni memasukkan semua elemen populasi menjadi data observasi (Sekaran, 2006).

3. Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan cara dokumentasi, yaitu mengumpulkan data yang telah tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data tersebut diperoleh dengan cara men-download dari situs (website) resmi BEI, yaitu di www.idx.co.id. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, berupa laporan keuangan perusahaan perbankan per 31 Desember tahun 2010, 2011 dan 2012.

Data laporan keuangan perusahaan yang digunakan adalah neraca, laporan laba rugi dan catatan atas laporan keuangan. Nilai perusahaan dilihat dari catatan atas laporan keuangan dan ICMD. Profitabilitas perusahaan dilihat dari laporan laba rugi. Arus kas bebas dilihat dari laporan arus kas. Kebijakan hutang dan ukuran perusahaan diketahui dari neraca.

4. Operasionalisasi Variabel

1. Variabel Tidak Bebas (Dependent Variable)

Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel terikat (dependent variable) adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor. Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau price book value (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV mengukur nilai yang diberikan pasar

keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham & Houston, 2001:92).

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

2. Variabel bebas (Independent Variable)

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan (financial leverage). Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal dan merupakan kewajiban perusahaan kepada kreditor yang harus dilunasi pada jangka waktu tertentu. Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat dilihat dari rasio hutang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah ekuitas/modal sendiri (Brigham dan Enhardt, 2005). Formulasinya adalah sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan Hutang} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

5. Metode Analisis dan Rancangan Pengujian Hipotesis

Untuk mencapai tujuan penelitian, maka ditentukan metode analisis data dan selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis untuk menjawab rumusan masalah dalam penelitian ini.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda (multiple linear regression) dengan bantuan SPSS (software Statistical Package for the Social Science) dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \varepsilon$$

Dimana:

- Y = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta
- X₁ = Kebijakan Hutang
- ε = Epsilon (error term)
- β_1 = Koefisien Regresi

6. Rancangan Pengujian Hipotesis

Rancangan pengujian hipotesis merupakan penyusunan alternatif jawaban untuk menjawab rumusan masalah dalam penelitian.

Ha: $\beta \neq 0$; Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Ho: $\beta = 0$; Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

D. Hasil Penelitian

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk melihat distribusi data variabel yang diteliti pada objek pengamatan. Hal tersebut memberikan gambaran umum mengenai nilai statistik data penelitian seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi. Secara lengkap, analisis deskriptif dapat dilihat lihat pada Tabel 2

Tabel 2. Analisis Deskriptif

	Nilai Perusahaan	Kebijakan Hutang
Mean	1,8125	8,5666
Std, Deviation	0,9203	2,6330
Minimum	0,1800	0,1062
Maximum	4,7400	15,4212

Berdasarkan Tabel 2, Nilai mean nilai perusahaan sebesar 1,8125. Nilai tersebut menunjukkan bahwa, selama tahun 2010 s.d 2012 perusahaan perbankan memiliki nilai perusahaan berupa price book value rata-rata 1,8125 kali atau sebesar 181,25% dari nilai buku saham suatu perusahaan. Nilai minimum dan maksimum nilai perusahaan sebesar 0,1800 dan 4,7400. Nilai tersebut menunjukkan bahwa, selama tahun 2010 s.d 2012 perusahaan perbankan yang go public di Indonesia memiliki nilai perusahaan berupa price book value paling rendah 0,1800 kali atau sebesar 18%, dan paling tinggi 4,7400 kali atau sebesar 474% dari nilai buku saham suatu perusahaan.

Nilai mean kebijakan hutang adalah sebesar 8,5666. Nilai tersebut menunjukkan bahwa, selama tahun 2010 s.d 2012 perusahaan perbankan di Indonesia memiliki hutang rata-rata 8,5666 kali atau sebesar 856,6% dari

ekuitasnya. Nilai minimum dan maksimum kebijakan hutang adalah sebesar 0,1062 dan 15,4212. Nilai tersebut menunjukkan bahwa, selama tahun 2010 s.d 2012 perusahaan perbankan pernah hanya memiliki porsi hutang sebesar 10,62% atau hanya 0,1062 kali dari ekuitasnya, dan porsi hutang paling tinggi sebesar 1542,1% atau 15,4212 kali dari ekuitasnya.

2. Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis merupakan jawaban untuk kelima hipotesis penelitian ini. Hasil tersebut terlihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2,115	2,418		0,875	0,387
Kebijakan Utang	-0,021	0,050	-0,061	-0,428	0,671
R = 0,446 R Square(R ²) = 0,199 Adjusted R Square= 0,124	Predictors: Kebijakan Hutang, Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV).				

Berdasarkan Tabel 3. Nilai koefisien regresi kebijakan hutang tidak sama dengan nol ($-0,021 \neq 0$), maka H_a diterima. Artinya kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan perbankan, dengan arah pengaruh negatif. Pengukuran hasil regresi setelah disebutkan adanya pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent. Kebijakan hutang memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -0,021. Nilai tersebut menunjukkan bahwa, setiap meningkatnya hutang perusahaan perbankan sebesar 1 kali atau 100% dari total ekuitasnya, maka nilai perusahaan berupa price book value akan menurun sebesar 0,021 kali atau sebesar 2,1% dari nilai buku saham suatu perusahaan.

E. Analisis

1. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis Ha diterima. Artinya, kebijakan hutang secara individu (parsial) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan arah pengaruhnya negatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi risiko yang dialami oleh perusahaani, hal ini mengakibatkan nilai perusahaan akan menurun, karena leverage yang semakin tinggi akan menimbulkan financial distress sehingga nilai perusahaan menurun. Dengan demikian, kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jadi, semakin tinggi kebijakan hutang suatu perusahaan maka semakin rendah nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chowdhuri (2010) dan Benardi (2010). Mereka menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini terjadi karena perusahaan yang diteliti memiliki hutang yang besar sehingga menyebabkan biaya modalnya tinggi melebihi manfaat pajak yang ingin diperoleh sedangkan penjualan perusahaan tidak menunjukkan kenaikan yang besar. Semakin tinggi kebijakan hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah nilai perusahaan.

Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Sudiyanto & Puspitasari (2010) dan Afzal & Rohman (2012) yang menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa, semakin tinggi struktur modal yang bersumber dari hutang maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Di pihak lain penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih & Hardiningsih (2011) dan Wardani & Hermuningsih (2011) menemukan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa besar atau kecilnya struktur modal yang bersumber dari hutang tidak mempengaruhi nilai buku saham suatu perusahaan.

Berdasarkan teori *trade off* bahwa model yang sangat konsisten dalam upaya mencari struktur modal optimal agar nilai perusahaan dapat dimaksimumkan. Asumsi yang mendasari teori ini adalah struktur modal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika hutang meningkat di satu sisi yang lain. Ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan biaya agensi maka perusahaan masih bisa

meningkatkan hutangnya, dan peningkatan hutang akan dihentikan ketika pengurangan pajak atas tambahan hutang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan dengan peningkatan biaya agensi (Arifin, 2005, hlm. 80).

Model teori ini dapat menjelaskan pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan. peningkatan hutang merupakan salah satu mekanisme yang dapat mengurangi masalah keagenan. Semakin tinggi hutang maka nilai perusahaan akan semakin meningkat dan sebaliknya. Namun dalam kenyataannya, terdapat hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Hal ini disebabkan oleh semakin tingginya kemungkinan kebangkrutan dibandingkan dengan nilai penghematan pajak pada tingkat hutang tertentu yang akan menyebabkan nilai perusahaan menurun.

F. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah ditemukan dengan menggunakan uji regresi linear berganda dapat diambil kesimpulan bahwa Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan arah pengaruh negatif.

Daftar Pustaka

- Afzal, Arie dan Abdul Rohman. 2012. Pengaruh Kepurusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting*. Vol. 1. No. 2:1-9.
- Arifin, Zainal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Benardi, J.K. 2010. Pengaruh Cash Flow Terhadap Leverage dan Investasi serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*. Vol. 10. No. 2:93-108.
- Brigham, E.F., & J.F., Houston. 2001. *Fundamentals of Financial Management*. Alih Bahasa Dodo Suharto dan Herman Wibowo. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Buku I. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F and Ehrhardt, Michael C. 2005. *Financial Management: Theory and Practice*. 11 th edition. United States : South-Western.
- Chowdhuri, Anup & S.P., Chowdhuri. 2010. Impact of Capital Structur on Firm's Value: [5][7] Evidenca From Bangladesh. *Business and Economic Horizons*. Vol. 3. No. 3:111-122.
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Basic Ecometrics* 5th. International Edition. New York: Mc-Grawhill.
- Indahningrum, Rizka Putri & Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11. No. 3:189-207.
- Kajian-Kajian BI. 2012. *Stabilitas Keuangan*. Hlm. 31.
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Jilid 1 dan 2, Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat.
- Sofyaningsih, Sri & Pancawati Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 3. No. 1: 68-87.
- Soliha, E., & Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 9. No. 2:179-191.
- Sudiyanto, B & Elen Puspitasari. 2010. Pengaruh Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Intervening. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 2. No. 1:1-22.
- Ross, S. A. Randolph, WW & Jeffrey J. 2000. *Corporate Finance*. 5th Edition. New York: Irwin McGraw Hill.

- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya, *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, Vol.10 No.2.
- Ulfah, A. K. (2019). Double Entry Bookkeeping Dalam Akuntansi. *J-ISCAN: Journal of Islamic Accounting Research*, 1(1), 1-14.
- Wardani, D.K & Sri Hermuningsih. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 15. No. 1:27-36.