

Pertumbuhan Penjualan Memoderasi Kebijakan Utang pada Nilai Perusahaan *Food and Beverages* di BEI Periode 2013-2016

Putu Pratiwi Utami¹
I Wayan Pradnyantha Wirasedana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali - Indonesia
email: pratiwiutami240496@gmail.com/Telp: +62 89657237076

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali - Indonesia

ABSTRAK

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memberikan kesejahteraan bagi seluruh pihak yang terdapat dan terlibat didalam perusahaan. Cara yang dapat dilakukan untuk mewujudkan tujuan dari perusahaan tersebut adalah dengan memaksimalkan kekayaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan utang merupakan sesuatu yang sangat sensitif dalam perusahaan. Apabila perusahaan bijak dalam mengatur pendanaan untuk mendanai operasi atau kegiatannya, maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian untuk mendapatkan bukti secara empiris mengenai pertumbuhan penjualan dalam memoderasi pengaruh kebijakan utang pada nilai perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. Teknik Analisis data yang digunakan yaitu uji regresi sederhana dan uji *Moderated Regression Analysis*. Hasil penelitian, diketahui bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Penelitian juga menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan utang pada nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai perusahaan, kebijakan utang, pertumbuhan penjualan

ABSTRACT

The Company was established with aim to provide welfare for all parties who are involved in the company. The way to realize the goal is to maximize wealth by increasing the firm value. Debt policy is one of sensitive part in the company. If the company organize funding operations or activities wisely, it will be able to increase the firm value. The purpose of the research is to obtain empirical evidence of sales growth in moderating the influence of debt policy on the firm value of food and beverages companies listed on the IDX period 2013-2016. Technique data analysis used is Simple Regression Analysis test and Moderated Regression Analysis test. The results of the research, state that debt policy has a negative effect on the firm value. The research also found that growth of sales was not able to moderate the influence of debt policy on firm value.

Keywords: Firm value, debt policy, growth of sales

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan salah satu negara dengan jumlah penduduk yang tinggi dengan tingkat konsumsi yang terus meningkat. Berdasarkan data yang diolah dari World Bank menunjukkan bahwa budaya konsumsi masyarakat Indonesia terus

meningkat. Oleh karena itu, sejak tahun 1970-an, Indonesia sudah dikenal sebagai negara yang konsumtif di dunia. Bahkan pada saat krisis ekonomi global melanda dunia di tahun 1998 dan 2008, nilai belanja masyarakat Indonesia tetap meningkat (Depokpos, 2017). Hal tersebutlah yang menyebabkan Negara Indonesia dijadikan sebagai sasaran investasi oleh para investor.

Para investor tentunya memiliki pertimbangan-pertimbangan atau kriteria-kriteria dalam menanamkan modalnya. Naik turunnya kinerja sektor lain menyebabkan investor mulai mencari alternatif investasi pada sektor yang masih dapat atau tetap tumbuh dan berkembang. Salah satunya adalah sektor makanan dan minuman (*food and beverages*). Nilai perusahaan makanan dan minuman (*food and beverages*) mengalami naik turun atau berfluktuasi yang dipengaruhi oleh berbagai faktor. Namun hal tersebut dapat ditangani terbukti dengan terus meningkatnya kinerja penjualan pada sektor tersebut. Kementerian Perindustrian dalam situr resminya mengatakan, sepanjang tahun kinerja penjualan sektor makanan dan minuman masih mencatatkan kenaikan. Rata-rata pertumbuhan penjualan emiten-emiten ini masih cukup tinggi dan mengalami pertumbuhan yang positif. Industri makanan dan minuman memberikan kontribusi yang besar terhadap ekonomi Indonesia, sehingga Kementerian Perindustrian mendorong pengembangan industri makanan dan minuman.

Perusahaan merupakan wadah atau tempat yang didalamnya terdapat sekelompok orang dengan kesamaan tujuan yang dapat dicapai dengan suatu kegiatan produksi. Setiap perusahaan umumnya memiliki tujuan jangka pendek maupun tujuan jangka panjang. Tujuan utama para pemimpin di perusahaan besar

adalah memaksimalkan pendapatan dan kenaikan penjualan yang terjadi secara terus menerus, bahkan dengan mengorbankan keuntungan yang lebih rendah, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Sam *and* Hoshino, 2013). Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi yang mampu dicapai suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan keadaan saat ini. Perusahaan yang baik biasanya memiliki nilai perusahaan yang dapat meningkat dan tidak menurun.

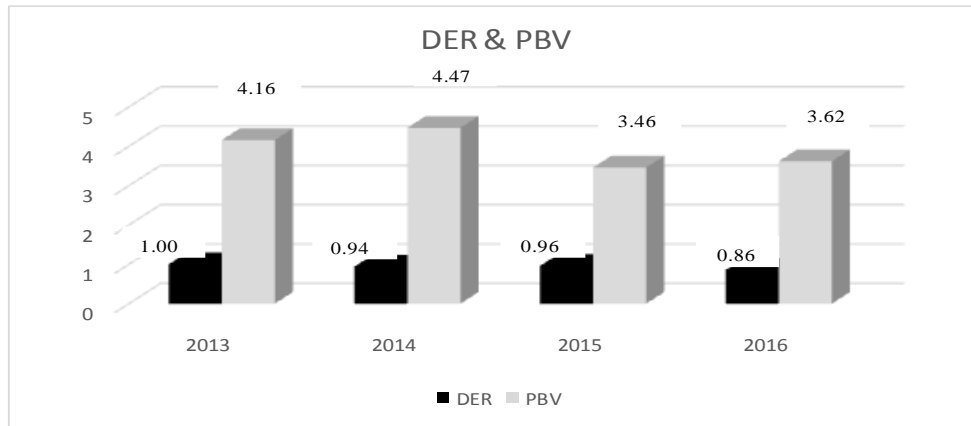
Kebijakan dalam masalah pendanaan merupakan salah satu hal penting dari setiap perusahaan. Pendanaan dalam perusahaan dapat berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) dan sumber pendanaan eksternal (*external financing*). Kebijakan utang merupakan salah satu alternatif pendanaan yang bersumber dari luar perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan utang keuangan atau yang biasa disebut dengan *financial leverage* atau *leverage* keuangan (Nainggolan dan Listiadi, 2014). Dalam pengambilan keputusan penggunaan utang harus mempertimbangkan berbagai hal.

Kebijakan utang perusahaan merupakan salah satu kewajiban utama yang bisa menentukan bagaimana perusahaan bisa mengatasi krisis keuangan dan ekonomi (Çitak, L. *and* Ersoy E., 2012). Utang dan ekuitas merupakan sumber utama pembiayaan kegiatan jangka panjang perusahaan (Akoto *and* Vitor, 2014). Kebijakan utang perusahaan ditunjukkan oleh rasio pinjaman terhadap keseluruhan modal yang digunakan dalam operasi pembiayaan dan investasi

jangka panjang (Paseda, 2016). Perusahaan dapat membiayai kegiatan mereka baik dengan menerbitkan utang atau ekuitas tetapi kebanyakan cenderung lebih menyukai campuran dari keduanya yang disebut *financing mix* (Akhtar, *et al.*, 2016). Mengadopsi kebijakan utang dianggap sebagai keputusan penting yang mempengaruhi nilai perusahaan (Prempeh, *et al.*, 2016). Menganalisis dampak kualitas perusahaan terhadap nilai perusahaan akan memungkinkan manajemen untuk menguji kembali kinerja keuangan mereka dan membantu mengidentifikasi faktor mana yang mempengaruhi nilai perusahaan, (Aggarwal and Padhan, 2017).

Menurut Cheng and Zuwei (2011) nilai perusahaan akan bervariasi dengan penggunaan tingkat utang yang berbeda. Semakin besar utang, semakin besar kemungkinan suatu perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan. Apabila pertumbuhan penjualan meningkat maka sirkulasi keuangan dalam perusahaan dapat dikatakan lancar. Dengan lancarnya masalah keuangan atau pendanaan dalam perusahaan, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan sebagai perusahaan yang likuid. Dengan likuidnya suatu perusahaan berarti perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban keuangannya dengan tepat waktu. Kondisi inilah yang dapat membuat naiknya nilai saham perusahaan karena investor tertarik untuk menanamkan modalnya, yang berarti nilai perusahaan akan meningkat pula. Pendapat yang dipaparkan diatas sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nova Sukaria (2016) mengenai pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, mengatakan bahwa pertumbuhan

penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1. Data Kebijakan Utang dan Rata-rata Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016

Sumber: BEI, 2017

Berdasarkan penjelasan sebelumnya bahwa pertumbuhan pada sektor makanan dan minuman terus mengalami peningkatan, namun pada gambar 1 menjelaskan bahwa nilai perusahaan mengalami fluktuasi. Oleh karena itu, penulis ingin meneliti mengenai nilai perusahaan yang tentunya dipengaruhi oleh banyak faktor, salah satunya adalah kebijakan utang dari masing-masing perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sucuahi *and* Cambarihan (2016), mengatakan bahwa kebijakan utang perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan. Karena kebijakan utang merupakan salah satu faktor yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Herni Ali HT dan Miftahurrohman, 2014). Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Sukrini (2012) dan Suwisnaya (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Namun, pendapat yang berbeda diperoleh dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Subaraman Desmon Asa Nainggolan dan Agung Listiadi (2014) mengenai pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sari (2014) mengatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Senada dengan penelitian yang dilakukan Normayanti (2017) yang mengatakan bahwa kebijakan utang tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Selama ini penelitian mengenai kebijakan utang pada nilai perusahaan telah banyak dilakukan, namun masih ada ketidakkonsistenan pada hasilnya. Masih adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai kebijakan utang, dan adanya variabel lain yakni pertumbuhan penjualan yang terindikasi dapat memperkuat maupun memperlemah nilai perusahaan, maka mendorong peneliti melakukan penelitian kembali untuk melihat pengaruh kebijakan utang pada nilai perusahaan dan apakah dengan pertumbuhan penjualan dapat memoderasi pengaruh antara kebijakan utang pada nilai perusahaan. Rumusan masalah yang dapat diajukan yaitu apakah kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan? Serta apakah pertumbuhan penjualan mampu memoderasi pengaruh kebijakan utang pada nilai perusahaan?.

Tujuan penelitian ini untuk memperoleh bukti secara empiris mengenai pengaruh kebijakan utang pada nilai perusahaan dan kemampuan pertumbuhan penjualan dalam memoderasi pengaruh kebijakan utang pada nilai perusahaan. Harapannya penelitian ini mampu memberikan dapat menambah referensi,

informasi, dan wawasan serta memberikan pemahaman yang lebih luas berkaitan dengan pengaruh kebijakan utang pada nilai perusahaan dan pertumbuhan penjualan dalam memoderasi pengaruh kebijakan utang pada nilai perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.

Penggunaan dana pada perusahaan, teori *pecking order* mengatakan bahwa ada semacam tata urutan bagi perusahaan dalam menggunakan modal atau dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Teori tersebut menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal terlebih dahulu, seperti modal ditahan, baru kemudian menggunakan dana yang bersumber dari luar perusahaan, seperti utang. Apabila keduanya belum menutupi pengeluaran perusahaan, maka langkah selanjutnya adalah menerbitkan saham.

Teori *trade off* yang diungkapkan oleh Myers (2001), “perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).” Ini berarti, sejauh penggunaan utang memiliki manfaat yang lebih besar daripada pengorbanan dari penggunaan utang tersebut, maka penggunaan utang diperkenankan. Teori *trade off* berasumsi bahwa perusahaan biasanya menggunakan struktur utang dan ekuitas untuk membiayai kebutuhan dana mereka (Ramadan, 2015). Menurut Fadli (2010), “*trade off theory* mempunyai pengertian bahwa manajer akan berpikir untuk tujuan menyeimbangkan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal.” Teori *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal yang optimal dapat

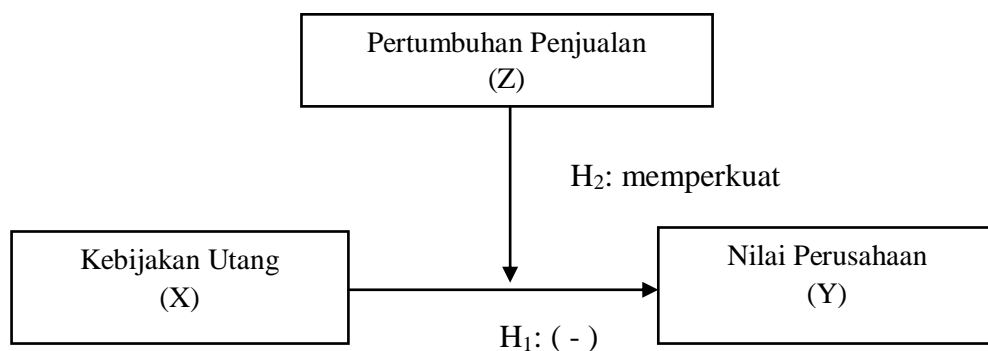
divisualisasikan sebagai *trade-off* antara keuntungan pembiayaan hutang dan biaya pembiayaan hutang (Acaravci, 2015).

Berdasarkan teori sinyal, pertumbuhan penjualan diharapkan dapat menjadi sinyal bagi para investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, sehingga nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sinyal yang dimaksud dalam pernyataan ini adalah berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk dapat merealisasikan keinginan dari pemilik perusahaan. Apabila pertumbuhan penjualan meningkat, pendapatan pun meningkat, sehingga keadaan keuangan dalam perusahaan baik. Hal tersebutlah yang diharapkan menjadi sinyal bagi para investor.

Pengertian nilai perusahaan dalam penelitian Sukrini (2012) menyebutkan nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagaimana gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Pada umumnya, perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal untuk memenuhi atau mendanai kegiatan operasionalnya. Dalam penggunaan utang tersebut, diperlukannya suatu kebijakan yang dapat menjadi patokan bagi perusahaan agar terhindar dari risiko kebangkrutan akibat dari penggunaan utang tersebut. Pertumbuhan penjualan juga dapat membantu perusahaan memperoleh dana untuk kelangsungan hidup dan berkembang selain dari hutang dan modal sendiri, maka dari itu manajemen perusahaan berusaha untuk dapat meningkatkan penjualan

produknya karena pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil saling berkaitan dengan keuntungan perusahaan (Priambodo, 2014).

Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh antarvariabel dalam penelitian. Kerangka konseptual dalam penelitian ini disajikan pada gambar 2 sebagai berikut.



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Utang adalah pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa yang akan datang karena tindakan atau transaksi tertentu (Suwisnaya, 2017). Umumnya, utang itu uang yang dipinjam dari pihak lain dan harus dilunasi pada tanggal yang telah disepakati (Antwi, *et. al.*, 2012). Pengorbanan ekonomi dapat berbentuk uang, aktiva, jasa-jasa atau dilakukannya pekerjaan tertentu (Jefriansyah, 2015). Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (M.S. Hidayat, 2013). Ketika dana internal sudah tidak mencukupi lagi untuk membiayai proyek-proyek perusahaan, maka sumber pendanaan eksternal dapat digunakan oleh perusahaan (Mamhud, 2004:313).

Dalam kenyataannya perusahaan dituntut menentukan kebijakan struktur modal yang optimal karena pada dasarnya sumber pendanaan berdampak pada nilai perusahaan (Meythi, 2012). Kebijakan utang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer dalam suatu perusahaan untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada karena utang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan. Hal tersebut menyebabkan kebijakan utang memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, pernyataan tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012), Herni Ali HT dan Miftahurrohman (2014), dan Suwisnaya (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Maka dari itu, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Kebijakan utang berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Pertumbuhan merupakan tahap penting dari *life-cycle* untuk semua keuntungan organisasi atau perusahaan (Machek, 2014). Pertumbuhan penjualan mampu menggambarkan bagaimana prospek dimasa yang akan datang. Bagi kebanyakan perusahaan, pengenalan produk baru adalah *primary engine* pertumbuhan (Stremersch and Tellis, 2004). Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan operasional suatu perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang, sehingga pemanfaatan sumber daya yang ada dapat dimanfaatkan dengan lebih efisien.

Teori sinyal (*signaling theory*) adalah suatu tindakan yang diambil pihak

manajemen perusahaan yang memberi petunjuk atau informasi bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:23). Dengan meningkatnya atau tingginya nilai pertumbuhan penjualan, diharapkan menjadi salah satu sinyal yang positif bagi pihak eksternal (investor) sehingga dapat memberikan kualitas keputusan pihak eksternal (investor) tersebut untuk menanamkan modalnya ke perusahaan, yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan merupakan *signal* pada kreditur untuk memberikan kredit atau bagi bank sebagai kreditor untuk menambah kredit, sehingga pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal (Brigham dan Houston, 2001:92).

Selain mempengaruhi nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan juga memiliki hubungan dengan kebijakan utang. Penelitian yang dilakukan oleh Mulyati (2016) juga mengatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Penelitian Mulyati (2016) mengatakan “Perusahaan yang penjualannya tumbuh secara cepat akan perlu menambah aset tetapnya, sehingga pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan mencari dana yang lebih besar.” Hasil penelitian yang sama dilakukan oleh M.S. Hidayat, (2013) yang mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang tinggi. Dari uraian tersebut, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂: Pertumbuhan penjualan memperkuat pengaruh antara kebijakan utang pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini, pendekatan kuantitatif asosiatif merupakan desain penelitian yang dipergunakan. Pengertian dari metode penelitian kuantitatif adalah sebagai sebuah metode penelitian berdasarkan pada kenyataan dan digunakan untuk melakukan penelitian pada populasi atau sampel tertentu. Pendekatan kuantitatif dengan bentuk asosiatif berdasarkan tipe kausalitas adalah jenis penelitian yang memberikan penjelasan mengenai pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat (Sugiyono, 2016: 12). Lokasi penelitian yaitu pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. Objek penelitian dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diuji dengan kebijakan utang dengan pertumbuhan penjualan sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan rumusan masalah serta hipotesis penelitian yang telah dipaparkan sebelumnya, dapat diidentifikasi nilai perusahaan (Y) sebagai variabel dependen diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Rasio ini dipilih atas dasar pertimbangan bahwa PBV sangat berguna untuk menentukan saham-saham apa saja yang mengalami *undervalued*, *overvalued*, wajar, sehingga dapat menentukan strategi investasi yang sesuai dengan harapan investor untuk memperoleh keuntungan yang tinggi (Suwisnaya, 2017). Selain itu, rasio ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Fenandar (2012) dan Octaviani (2015). Persamaan PBV adalah sebagai berikut.

$$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \dots\dots\dots (1)$$

Harga per lembar saham dilihat dari harga saham pada saat penutupan bursa (Agustina, 2008). Micheal dan Wesley (1979) percaya bahwa nilai buku dari rasio hutang bisa mencerminkan ketergantungan perusahaan terhadap hutang (Al-Shubiri, 2012). Terdapat asumsi bahwa aktiva bersih sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar, sehingga nilai buku per lembar saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Nilai Buku per Lembar Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jml. yang Beredar}} \dots\dots\dots (2)$$

Kebijakan utang (X) sebagai variabel independen diproksikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Alasan digunakannya DER untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam membayar utang-utang yang dimiliki dengan modal atau ekuitas yang ada, sehingga dapat mengetahui seberapa besar tingkat penggunaan hutang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan itu sendiri. Rasio ini juga mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, dkk (2012) dan Sukrini (2012). Adapun rumus DER adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \text{Total Liabilities} / \text{Total Equity} \dots\dots\dots (3)$$

Pertumbuhan penjualan (Z) sebagai variabel moderasi merupakan cerminan keberhasilan investasi periode masa lalu suatu perusahaan dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan yang akan datang, sehingga pemanfaatan sumber daya lebih efisien. Selain itu, bercermin dari data penjualan dimasa lalu, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada untuk mengembangkan atau mengoptimalkan nilai perusahaan yang ada. Pertumbuhan penjualan dihitung

dengan menggunakan rumus berikut, yang mengacu pada penelitian Pantow (2015) dan Sukaria (2016):

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\% \dots\dots\dots (4)$$

(Growth of Sales)

Keterangan:

S_t = Manajemen Laba

S_{t-1} = Konstanta

Berdasarkan kriteria tersebut jumlah observasi yang diperoleh untuk penelitian adalah sebanyak 10 perusahaan selama 4 tahun sehingga didapat 40 total observasi. Pada penelitian ini mempergunakan metode pengumpulan data observasi nonpartisipan. Dalam penelitian ini dilakukan Uji Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik (Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi) hingga Uji Regresi Sederhana yang menghasilkan persamaan sebagai berikut.

$$Y = a + \beta X + \varepsilon \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

a = Konstanta

β = Koefisien regresi

X = Kebijakan Utang

ε = error

Kemudian Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) menghasilkan persamaan sebagai berikut.

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z + \beta_3 XZ + \varepsilon \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

a = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi

X = Kebijakan Utang

ε = standar error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Setelah dilakukan observasi penelitian, maka perusahaan yang dapat dijadikan sampel adalah sebanyak 10 perusahaan dengan total 40 sampel amatan yang ditunjukkan dengan proses seleksi sebagai berikut.

Tabel 1.
Hasil Seleksi Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Perusahaan
1.	Perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016	16
2.	Perusahaan yang tidak secara konsisten atau berturut-turut menerbitkan laporan keuangan dari tahun tahun 2013 sampai dengan tahun 2016	(4)
3.	Perusahaan yang memiliki ketimpangan data dengan data yang lain (<i>outlier</i>)	(2)
Total Sampel Penelitian		10
Total sampel selama empat tahun penelitian		40

Sumber: Data diolah, 2017

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Tabel 2.
Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	40	,89	9,33	3,9263	2,25522
DER	40	,19	1,51	,9537	,40938
GS	40	-,50	,72	,0693	,23642
Moderasi	40	-,33	1,06	,1001	,25606
Valid N (Listwise)	40				

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai minimum variabel *price to book value* (PBV) adalah sebesar 0,89 memiliki arti bahwa nilai pasar berbanding dengan nilai buku bernilai 0,89 kali. Sedangkan nilai maksimum PBV sebesar 9,33 memiliki arti bahwa nilai pasar

berbanding dengan nilai buku bernilai 9,33 kali. Nilai rata-rata PBV sebesar 3,9263. Hal ini berarti rata-rata nilai perusahaan dari 40 perusahaan *food and beverages* sebesar 3,9263. Standar deviasi sebesar 2,25522 memiliki arti bahwa adanya penyimpangan nilai perusahaan dari nilai rata-ratanya 2,25522.

Nilai minimum variabel *debt to equity ratio* (DER) adalah sebesar 0,19 dan nilai maksimum sebesar 1,51. Nilai rata-rata dari DER sebesar 0,9537. Hal ini berarti rata-rata kebijakan utang dari 40 perusahaan *food and beverages* sebesar 0,9537. Standar deviasi dari DER sebesar 0,40938 yang berarti terjadi penyimpangan kebijakan utang terhadap nilai rata-rata sebesar 0,40938.

Nilai minimum variabel interaksi antara kebijakan utang dengan pertumbuhan perusahaan memiliki nilai minimum sebesar -0,33 dan nilai maksimum sebesar 1,06 yang berarti terdapat perusahaan sampel yang mempunyai pendanaan dari utang lebih besar dari modal sendiri yang dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan. Nilai rata-rata dari variabel interaksi adalah sebesar 0,1001. Hal ini berarti interaksi antara kebijakan utang dengan pertumbuhan penjualan yang terjadi pada 40 perusahaan *food and beverages* sebesar 0,1001. Standar deviasi sebesar 0,25606 berarti terdapat penyimpangan dari interaksi variabel kebijakan utang dengan ukuran perusahaan dari nilai rata-ratanya sebesar 0,25606.

Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokolerasi untuk mengetahui apakah data dalam penelitian yang dilakukan telah lolos dari asumsi klasik. Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) dari model persamaan yang diuji sebesar 0,364 lebih besar

dari 0,05. Hal ini menunjukkan data yang digunakan dalam penelitian ini telah berdistribusi normal.

Uji kedua dalam uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji multikolinearitas. Dimana tujuan dari uji ini adalah untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 4.5 di atas, dapat diketahui nilai Tolerance variabel kebijakan utang (DER) sebesar $0,869 > 0,1$, variabel pertumbuhan penjualan (GS) sebesar $0,149 > 0,1$, dan variabel interaksi (moderasi) sebesar $0,154 > 0,1$, maka dapat disimpulkan bahwa model telah bebas dari masalah multikolinearitas.

Uji selanjutnya adalah uji heteroskedastisitas yang bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 4.6 di atas, dapat diketahui nilai signifikansi dari variabel kebijakan utang sebesar $0,225 > 0,05$, nilai signifikansi dari variabel pertumbuhan penjualan sebesar $0,0,156 > 0,05$, dan nilai signifikansi dari variabel interaksi yakni sebesar $0,164 > 0,05$. Oleh karena nilai signifikansi dari masing-masing variabel berada diatas 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan pada penelitian ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Uji keempat yang dilakukan adalah uji autokorelasi untuk mengetahui korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$. Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 4.7 di atas, nilai d_w yang dihasilkan sebesar 2,005. Oleh karena jumlah $n = 40$ dan $k = 1$, diperoleh nilai $d_L = 1,4421$ dan $d_u = 1,5444$ sehingga diperoleh juga nilai $4 - d_u = 2,4556$, maka

dapat dirumuskan kriteria $d_u < dw < 4 - d_u$ yaitu $(1,5444 < 2,005 < 2,4556)$. Hal ini menunjukkan data yang digunakan pada penelitian ini bebas dari autokorelasi.

Uji Regresi Linier Sederhana dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas (kebijakan utang) dengan variabel terikat (nilai perusahaan).

Tabel 3.
Rekapitulasi Hasil Regresi Linier Sederhana

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	6,214	,833		7,458	,000
	DER	-2,399	,804	-,436	-2,982	,005

Sumber: Data diolah, 2017

Rekapitulasi hasil analisis regresi linear sederhana berdasarkan pada hasil analisis koefisien regresi pada Tabel 4.8 adalah sebagai berikut:

$$Y = 6,214 - 2,399(X) + \varepsilon$$

Nilai konstanta 6,214 memiliki arti jika variable independen konstan, maka variable dependen yaitu nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan *price to book value* menurun sebesar 6,214. Sedangkan, nilai koefisien regresi (β) dari kebijakan utang (X) sebesar -2,399 memiliki arti jika nilai kebijakan utang yang diproksikan dengan DER meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan *price to book value* menurun sebesar 2,399 satuan. *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk mengetahui kemampuan pertumbuhan penjualan dalam memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4
Rekapitulasi Hasil MRA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	6,029	,878		6,866	,000
	DER	-2,262	,876	-,411	-2,583	,014
	GS	-3,480	3,660	-,365	-,951	,348
	Moderasi	2,955	3,324	,335	,889	,380

A. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data diolah, 2017

Rekapitulasi hasil uji MRA berdasarkan pada hasil analisis koefisien regresi pada Tabel 4.9 adalah sebagai berikut:

$$Y = 6,029 - 2,262(X) - 3,480(Z) + 2,955(X)(Z) + \varepsilon$$

Nilai konstanta (α) sebesar 6,029 memiliki arti jika variable independen konstan, maka variable dependen yaitu nilai perusahaan (Y) yang dipriksikan dengan *price to book value* meningkat sebesar 6,029. Nilai koefisien regresi (β_1) dari kebijakan utang (X) sebesar -2,262 memiliki arti jika nilai kebijakan utang yang diproksikan dengan DER meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan *price to book value* menurun sebesar 2,262 satuan, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai koefisien regresi (β_2) dari pertumbuhan penjualan (Z) sebesar -3,480 memiliki arti jika nilai pertumbuhan penjualan yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan *price to book value* menurun sebesar 3,480 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai koefisien regresi (β_3) dari kebijakan utang dengan pertumbuhan penjualan (XZ) 2,955 memiliki arti bahwa interaksi antara kebijakan utang dengan pertumbuhan penjualan meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai nilai perusahaan

(Y) yang diproksikan dengan *price to book value* meningkat sebesar 2,955 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Berdasarkan hasil uji kesesuaian model pada Tabel 4.9 di atas, dapat dilihat bahwa nilai dari uji F sebesar 3,182 dan nilai *p-value* (*Sig. F*) yakni 0,035 lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa model persamaan dalam penelitian ini layak untuk digunakan. Adapun nilai dari *adjusted R square* pada penelitian ini telah disajikan pada Tabel 5 berikut.

Tabel 5.
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error Of The Estimate
1	,458 ^a	,210	,144	2,08686

A. Predictors: (Constant), Moderasi, DER, GS

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan pada Tabel 5 diatas, dapat dilihat bahwa nilai dari *adjusted R square* sebesar 0,144 dimana memiliki arti bahwa 14,4% menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan utang dan interaksi kebijakan utang dengan pertumbuhan penjualan. Sedangkan sisanya sebesar 85,6% dipengaruhi oleh variabel lain diluar dari model regresi yang digunakan.

Uji hipotesis pertama dengan nilai t tabel sebesar -2,583 dengan nilai signifikansi 0,014. Nilai t tabel sebesar -2,583 memiliki nilai negatif yang berarti memberi arah negatif pula pada hipotesis 1. Nilai signifikansi sebesar 0,014 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, yang memiliki arti bahwa kebijakan utang (X) secara negatif signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan (Y). Hasil ini menolak hipotesis H_1 yakni kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Arah koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi

nilai DER maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) akan menurun.

Tidak berpengaruhnya kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, berdasarkan teori *pecking order* yang mengasumsikan bahwa manajer akan pertama kali memilih untuk menggunakan dana internal untuk menandai proyek-proyeknya. Berdasarkan hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Nainggolan dan Listiadi (2014), Sari (2014), dan Sudiyatno dan Puspitasari (2010) yang mengatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain karena menggunakan dana internal telah mampu menutupi segala proyek perusahaan, penyebab lainnya adalah karena utang memiliki risiko tinggi yang berhubungan dengan risiko pembayaran bunga yang umumnya tidak dapat ditutupi perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki hutang lebih rendah memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dari perusahaan yang memiliki hutang tinggi (Anup Chowdhury and Paul Chowdhury, 2010). Selain itu, menurut penelitian Nwede (2016), perusahaan yang banyak dibiayai oleh utang menyebabkan kreditor kurang proteksi jika terjadi kebangkrutan.

Kemudian uji hipotesis kedua dengan nilai t hitung sebesar 0,889 dengan nilai signifikansi sebesar 0,380 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Ini berarti bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh dan tidak dapat memoderasi hubungan antara kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak.

Berdasarkan jenis variabel moderasi pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini, variabel pertumbuhan penjualan dapat digolongkan sebagai variabel

moderasi potensial, dimana variabel tersebut berpotensi sebagai variabel moderasi. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi pertumbuhan penjualan sebesar 0,348 dan serta interaksi pertumbuhan penjualan dengan kebijakan utang yakni sebesar 0,380. Pertumbuhan penjualan tidak mampu memperlemah maupun memperkuat pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

Ketidakmampuan pertumbuhan penjualan dalam memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan diduga disebabkan karena jika perusahaan dibiayai dengan utang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal, sehingga tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri/ekuitas dari pada utang (Pradhana, dkk, 2014).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mandalika Andri (2016) dan Pantow, dkk (2015) yang mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan bila pertumbuhan penjualan meningkat, mengakibatkan sirkulasi keuangan dalam perusahaan baik, dan sesuai dengan penelitian yang dilakukan Darmayanti dan Hartini (2012) mengatakan bahwa perusahaan dengan dana internal berlimbah secara otomatis memiliki laba ditahan yang besar, sehingga memiliki kecenderungan untuk menekan jumlah utangnya.

Implikasi dalam penelitian ini dibagi atas dua jenis; 1) implikasi teoritis yang menghasilkan simpulan mengenai bagaimana pertumbuhan penjualan memoderasi pengaruh kebijakan utang pada nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini dapat memberikan wawasan dalam memaksimalkan nilai perusahaan

berdasarkan tingkat pertumbuhan penjualannya. Dapat dikatakan, penelitian ini membuktikan tidak semua variabel yang secara teori memengaruhi nilai perusahaan ketika dilakukan penelitian berpengaruh secara nyata, hal ini dimungkinkan terjadi karena adanya perbedaan objek penelitian, periode penelitian, dan kondisi yang berbeda. 2) implikasi praktis hasil penelitian diharapkan akan memberikan kontribusi positif bagi semua pihak yang berkepentingan khususnya perusahaan yang bersangkutan. Penelitian ini diharapkan mampu membantu perusahaan dalam mengambil keputusan manajemen sehingga dapat mempertahankan bahkan meningkatkan nilai perusahaan, tetap memperhatikan rasio kebijakan utang dan nilai perusahaan, karena dilihat dari koefisien determinasi sebesar 14,4 % dari nilai perusahaan mampu dijelaskan kebijakan utang dan interaksi antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan.

SIMPULAN

Kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini meliputi: 1) Kebijakan utang berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kebijakan utang yang diambil perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan berbagai kegiatan atau aktivitas operasional perusahaan, belum tentu dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Hasil ini sesuai dengan teori *pecking order*, dimana penggunaan dana internal diutamakan dalam mendanai operasional perusahaan, mengingat utang memiliki risiko tinggi dan utang merupakan salah satu yang dipertimbangkan investor jika ingin menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Maka diperlukan kepiawaian perusahaan dalam memanfaatkan dana

eksternal (utang), sesuai dengan pendapat Wildham Bastivano (2013), debitur yang baik adalah debitur yang mengetahui perbedaan antara utang baik (*good debt*) dengan utang yang buruk (*bad debt*). Utang baik adalah utang untuk keperluan produktif yang menghasilkan pemasukan. Sedangkan utang buruk adalah utang untuk keperluan konsumtif yang tidak menghasilkan pemasukan.;

2) Pertumbuhan penjualan tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti, akan lebih baik bila perusahaan yang bertumbuh menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri/ekuitas dari pada utang. Hal ini disebabkan jika perusahaan dibiayai dengan utang, manajer tidak akan dapat melakukan investasi yang optimal, sehingga tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, dimana pernyataan tersebut sesuai dengan teori *pecking order*.

Adapun beberapa hal yang dapat disarankan sesuai dengan hasil pembahasan hingga kesimpulan yang disajikan pada penelitian ini meliputi: 1) Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan metode pengukuran variabel *good corporate governance* (GCG) yang berbeda. 2) Bagi perusahaan diharapkan untuk lebih berkomitmen dalam menerapkan konsep *Good Corporate Governance* (GCG). Dan mengikuti penilaian GCG yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG). Hal ini penting karena bagi pihak eksternal, dengan menerapkan *good corporate governance* secara konsisten dan berkesinambungan dalam jangka panjang dapat memberikan gambaran tentang penerapan GCG di dalam perusahaan dan dapat menjadi nilai tambah dimata investor. Selain itu, perusahaan yang mengikuti dan berkomitmen penuh dalam

penilaian CGPI bisa mendapatkan konsultan untuk memperbaiki penataan organisasi perusahaan yang belum sesuai menjadi perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik berdasarkan hasil temuan survey CGPI berlangsung. 3) Investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi, sebaiknya tidak hanya melihat dari informasi keuangannya saja. Namun juga tetap melihat aspek non keuangan seperti penerapan GCG yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini sebagai salah satu cara untuk menekan tindakan oportunistik manajemen.

REFERENSI

- Acaravci, Songil Kakilli. 2015. The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues* 5(1), pp.158-171.
- Aggarwal, Divya, and Purna Chandra Padhan. 2017. Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry. *Scientific Research Publishing*, ISSN 2162-2086, PP.982-1000.
- Agustina, Hilda. 2008. Pengaruh *Price Book Value*, *Earning per Share*, *Debt Equity Ratio* dan *Net Profit Margin* terhadap *Market Performance* Dilihat dari *Share Price* dan *Return (Sharpe's Measure)* Sektor Profit. *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta*.
- Akhtar, MW, Fawad Ali Khan, Adnan Shahid, and Jehangir Ahmad. 2016. Effects of Debt on Value of a Firm. *Journal of Accounting & Marketing* 5(1), ISSN: 2168-9601.
- Akoto, Richard Kofi, and Dadson Awunyo-Vitor. 2014. What Determines the Debt Policy of Listed Manufacturing Firms in Ghana?. *International Business Research* 7(1), ISSN. 1913-9012.
- Ali HT, Herni dan Miftahurrohman. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Etikonomi*, 13 (2), hal.148-163.
- Al-Shubiri, Faris Nasif. 2012. Debt Ratio Analysis and Firm Investment: Evidence from Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2(1), pp.21-26.

- Antwi, Samuel, Ebenezer Fiifi Emire Atta Mills, dan Professor Xicang Zhao. 2012. Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 3(22), pp.103-111.
- Brigham, Eugene dan Youl F. Houston. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Sepuluh*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2016. *Laporan Keuangan & Tahunan*. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>. Diakses pada 19 Juli 2017.
- Cheng, Ming-Chang., and Tzeng, Zuwei-Ching. 2011. The Effect of Leverage on Firm Value and How the Firm Financial Quality Influence on this Effect. *Word Journal of Management*, 3(2), pp.30-53.
- Chowdhury, Anup and Suman Paul Chowdhury. 2010. Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons*, 3(3), ISSN 1804-1205.
- Çitak, L. and Ersoy E. 2012. The Determinants of Corporate Debt Ratio: An Empirical Analysis on Turkish Corporations. *Int.I Res. J. Finan. Econom*, 95, pp.151-162.
- Depokpos. 2017. *Indonesia Harus Lebih Produktif*. <http://www.depokpos.com/arsip/2017/01/indonesia-harus-lebih-produktif/>. Diakses pada 4 November 2017.
- Fadli. 2010. Analisis Pengaruh Faktor-faktor Penentu Kebijakan Struktur Modal Terhadap *Leverage* Hipotesis *Pecking Order* dan *Trade Off Teori*. *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta*.
- Fenandar, Gany Ibrahim. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi Sarjana Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Hidayat, M. Syafiudin. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), hal.12-25.
- Jefriansyah. 2015. Pengaruh Kebijakan Utang dan Manajemn Laba terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Skripsi Sarjana Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, Padang*.

- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. 2015. *Menperin: Triwulan I tahun 2015, Industri Makanan dan Minuman Capai 8,16%*. <http://www.kemenperin.go.id/artikel/12124/Menperin:-Triwulan-I-tahun-2015,-Industri-Makanan-dan-Minuman-Capai-8,16>. Diakses pada 24 September 2017.
- Machek, Ondrej and Martin Machek. 2014. Factors of Business Growth: A Decomposition of Sales Growth into Multiple Factors. *Wseas Transactions on Business and Economics*, 11, ISSN: 2224-2899.
- Mamduh, M. Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Mardiyati, Umi, dan Gatot Nazir Ahmad., Ria Putri. 2012. Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1).
- Meythi. 2012. Dampak Interaksi antara Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen dalam Menilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16(3), hal.407-414.
- Mulyati, Yati. 2016. Pengaruh Struktur Asset dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Manajemen*, ISBN 978-602-60569-2-4, hal.813-831.
- Nianggolan, Subaraman Desmon Asa., dan Agung Listiadi. 2014. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3), hal.868-879.
- Normayanti. 2017. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 5(2), hal.376-389.
- Nwude, E. Chuke, Idam Okpara Itiri, Bamidele Oyakhromhe Agbadua, and Serious Nwannebuike Udeh. 2016. The Impact of Debt Structure on Firm Performance: Empirical Evidence from Nigerian Quoted Firms. *Asian Economic and Financial Review*, 6(11), pp: 647-660.
- Octaviani, Ni Kadek Dewi. 2015. Profitabilitas dan *Leverage* sebagai Pemoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan. *Skripsi Sarjana Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Bali.
- Pantow, Mawar Sharon R., Sri Murni, dan Irvan Trang. 2015. Analisis Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset*, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks LQ

45. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1), ISSN: 2303-1174.
- Paseda, Olesum A. 2016. The Impact of Labour Unemployment on Corporate Debt Policy in Nigerian Quoted Firms. *Paper* Departement of Finance, University of Lagos, Nigeria.
- Prempeh, Kwadwo Boateng, Allan McBright Sekyere, and Evelyn Nsiah Asare. 2016. The Effect of Debt Policy, Gross Margin Profit, Return on Asset (ROA), Tobin' Q Ratio, Ghana Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 4(11), pp: 217-224.
- Priambodo, Taruna Johni. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Listing di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis* 9(2).
- Ramadan, Imad Zeyad. 2015. Leverage and the Jordanian Firm' Value: Empirical Evidence. *International Journal of Ecimomics and Finance*, 7(4).
- Sam, Mohd Fazli Mohd and Yasuo Hoshino. 2013. Sales Growth, Profitability and Performance: Empirical Study of Japanese ICT Industries with Three ASEAN Countries. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(11), pp: 138-156.
- Sari, Octavina Tiara. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal* 2(2), hal.1-7.
- Stremersch, Stefan and Gerard J. Tellis. 2004. Understanding and Managing International Growth of New Products. *International Journal of Research in Marketing*, 21, pp: 421-438.
- Sucuahi, William, and Jay Mark Cambarihan. 2016. Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2).
- Sugiyono, Prof. Dr.. 2015. *Metodologi Penelitian Tindakan Komprehensif*. Yogyakarta: Alfabeta.
- Sukaria, Nova. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. 1(2), hal.2252-6765.

Suwisnaya, I Pande Putu. 2017. Pengaruh Kebijakan Utang pada Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Skripsi* Sarjana Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali.