

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE* DAN RISIKO
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
RENTABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA
PERUSAHAAN *PROPERTY & REAL ESTATE***

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

SYARIFAH NOOR
2015310105

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

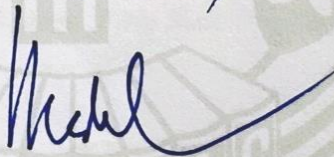
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Syarifah Noor
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 22 April 1997
N.I.M : 2015310105
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage* dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Rentabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan *Property & Real Estate*

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

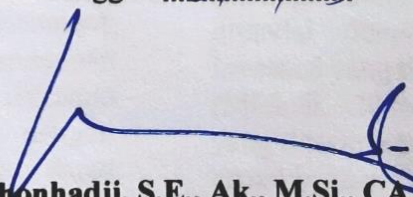
Tanggal: 18/4/19



(Dra. Gunasti Hudiwinarsih, Ak., M.Si)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal: 29/4/19



(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE* DAN RISIKO
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
RENTABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA
PERUSAHAAN *PROPERTY & REAL ESTATE***

Syarifah Noor

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2015310105@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

Firm value is a condition that the company achieves as an illustration of public trust in the company's performance. Factors that influence firm value are dividend policy, leverage and firm risk with profitability as a moderating variable. This study aims to analyze the effect of dividend policy, leverage and firm risk, and profitability. The subject of this study consisted of property & real estate companies listed on the Indonesian Stock Exchange in the period 2013-2017 and used a purposive sampling technique. The analytical method in this study used multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The results of the regression analysis are dividend policy does not affect the firm value, leverage has a positive effect on firm value, and firm risk has a negative effect on firm value. The result of the Moderated Regression Analysis (MRA) test is that profitability is not able to moderate the effect of dividend policy on firm value, but profitability is able to moderate the effect of firm risk and leverage on firm value.

Key words: *Firm Value, Dividend Policy, Leverage, Firm Risk, Profitability.*

PENDAHULUAN

Pesatnya perkembangan pasar modal akhir-akhir ini, banyak perusahaan go-public yang berlomba-lomba dalam mencapai tujuan utama perusahaan mereka, yang bukan lagi hanya menginginkan laba yang maksimum, namun juga memaksimalkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan merupakan tanggapan secara langsung dari para investor terhadap perusahaan yang direpresentasi dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat diartikan pula sebagai nilai atau harga yang

akan dibayarkan pembeli ketika perusahaan akan dijual.

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik-turunnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang maksimum juga akan meningkatkan nilai pemegang saham yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham (Michell, 2006). Semakin tinggi *return* yang diterima para pemegang saham, maka semakin bagus kinerja perusahaan tersebut dimata investor.

Asep Muhammad Saepul pendiri Syariahsaham.com mengatakan, di Bursa Efek Indonesia, terdapat 68 (enam puluh delapan) emiten yang tergabung dalam sektor properti dan konstruksi, lima puluh dua di antaranya dikategorikan sebagai emiten properti real estate, dan enam belas sisanya masuk ke dalam subsektor konstruksi bangunan, Rabu (29/8/2018). Per 16 Agustus 2018, kapitalisasi pasar sektor properti dan konstruksi mencapai Rp 374 triliun, atau hanya 5,74% dari total kapitalisasi BEI terbaru yaitu Rp 6.519 triliun. Setelah mencermati kinerja selama enam bulan pertama tahun 2018 diperoleh data bahwa hanya dua puluh sembilan emiten syariah di sektor properti yang membukukan kenaikan penjualan. Setelah mempertimbangkan sisi likuiditas transaksi, hanya dua saham properti yang menorehkan kinerja bagus dibandingkan yang lainnya, yaitu saham Pakuwon Jati Tbk (PWON) dan PP Properti Tbk (PPRO) (www.inilah.com).

Perusahaan yang terdaftar di bursa efek atau telah *go-public* setiap tahun berkewajiban untuk menyampaikan laporan tahunan kepada bursa efek, para investor, dan publik. Laporan keuangan merupakan sumber berbagai macam informasi bagi investor sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Pada pasar modal yang efisien, harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan dan pasar akan bereaksi apabila terdapat informasi baru.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai variabel diantaranya kebijakan dividen, *leverage*, risiko perusahaan, dan rentabilitas. Menurut Sundjaja dan Inge (2003: 390), kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Keputusan pembagian dividen akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor, karena perusahaan dianggap bisa memberi tingkat pengembalian yang diharapkan para *shareholders*. Pada penelitian Ngurah Dharma dan Putu Vivi (2016)

menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian Tri Wahyuni, dkk (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Leverage adalah penggunaan aset dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Agus, 2010:257). Investor beranggapan jika semakin tinggi hutang, semakin beresiko suatu investasi, sehingga banyak investor yang menghindari sebuah perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi. Menurunnya minat investor untuk menanamkan dananya membuat harga saham perusahaan menurun dan berimbas terhadap nilai perusahaan. Seperti yang dikemukakan oleh Warren et al. (2004) dalam Ninik (2013) bahwa "Semakin kecil rasio DER (*Debt to Equity Ratio*), semakin baik kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam kondisi yang buruk". Penelitian I Gusti Bagus (2016) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tri Wahyuni, dkk (2013) menunjukkan bahwa rasio *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Sanjay dan Pradeep (2016) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan tidak pernah luput dari risiko. Jogiyanto (2010:140) menyatakan risiko sebagai variabilitas pendapatan yang diharapkan. Risiko sendiri menggambarkan tingkat pendapatan yang diharapkan dari sebuah investasi. Semakin tinggi return yang diharapkan, semakin tinggi pula risiko yang dihadapi. Risiko yang terlalu tinggi dapat membuat investor mengurungkan niatnya dalam berinvestasi, karena investor cenderung konservatif atau berhati-hati saat berinvestasi (*risk averse*), sehingga risiko

yang terlalu tinggi dalam investasi dapat menurunkan nilai perusahaan. Pada penelitian Morenly dan Victoria (2015) menunjukkan hasil bahwa secara parsial risiko perusahaan berpengaruh negatif, sedangkan penelitian Ta'dir Eko, dkk (2014) menyatakan bahwa risiko perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel rentabilitas atau disebut juga profitabilitas menurut Agus (2010:122) merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Rentabilitas digunakan sebagai variabel yang dapat memoderasi hubungan kebijakan dividen, *leverage*, dan risiko perusahaan. Rentabilitas dianggap sebagai cerminan laba perusahaan, semakin tinggi laba yang dihasilkan, maka perusahaan bisa membagikannya dalam bentuk dividen, semakin baik pula persepsi investor atas kinerja manajemen sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Laba yang tinggi membuat keuangan perusahaan membaik, sehingga para pemegang saham dan kreditur tidak perlu khawatir akan kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Kepercayaan investor akan kembalinya dana yang telah mereka investasikan akan meningkat, sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi dapat memberikan *return* yang tinggi pula kepada para investor, terpenuhinya tingkat pengembalian yang diharapkan investor dapat menurunkan kekhawatiran mereka akan risiko investasi yang dilakukan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian Ngurah Dharma dan Putu Vivi (2016), Tri Wahyuni, dkk (2013), I Gusti Bagus (2016), Morenly dan Victoria (2015), dan Gisela Prisilia (2013) menyatakan bahwa variabel rentabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga variabel ini akan digunakan sebagai variabel pemoderasi.

Sehubungan dengan fenomena dan adanya ketidak konsistensian dari hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, serta pentingnya memperhatikan nilai perusahaan dalam era global, peneliti termotivasi untuk melakukan pengujian lebih lanjut yang berjudul "Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Rentabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan *Property & Real Estate*".

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Konsep teori agensi pertama kali dikemukakan oleh Anthony dan Govindarajan. Menurut Sondang (2011:10) teori agensi merupakan hubungan atau kontrak antara *principal* (penyedia dana) dan *agent* (manajemen perusahaan). *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas demi kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian wewenang pengambilan keputusan dari *principal* kepada *agent*. Pendelegasian wewenang akan menimbulkan masalah keagenan, yaitu ketidaksejajaran kepentingan antara *principal* dan *agent*.

Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri dan menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. *Principal* berharap *agent* akan bertindak atas kepentingan mereka dan dapat meningkatkan nilai perusahaan guna memberikan keuntungan kepada para pemegang saham. Manajer cenderung melakukan keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan segala cara, termasuk menambah modal dengan cara berhutang guna memikat lebih banyak investor dengan aset yang besar.

Penelitian ini menggunakan teori agensi karena sesuai dengan hubungan perbedaan kepentingan yang terjadi antara pihak pemegang saham (*principal*) dengan

pihak manajemen (*agent*) yang dalam setiap pengambilan keputusannya dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat apabila manajemen mengelola perusahaan dengan benar dan mengambil keputusan yang tepat tentang kebijakan dividen, keputusan hutang, dan risiko perusahaan yang menjadi pertimbangan para investor dalam berinvestasi.

Teori Sinyal

Teori sinyal yang dicetuskan oleh Spence pada tahun 1973 memberikan gambaran tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal bagi para pengguna laporan keuangannya. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan dengan sengaja memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005).

Jogiyanto (2010:517) menyatakan bahwa suatu informasi yang dipublikasikan sebagai sebuah pengumuman dapat memberikan sinyal bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi. Perusahaan yang memperoleh keuntungan akan memberikan sinyal positif (*good news*) yang akan menarik investor, begitupun sebaliknya. Teori sinyal sesuai dengan penelitian ini karena sinyal positif maupun sinyal negatif yang akan diberikan oleh investor saat terjadi perubahan pada pasar akan berdampak terhadap peningkatan dan penurunan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual di atas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu (Agus, 2010:487). Meningkatnya nilai perusahaan merupakan keinginan para pemiliknya, karena semakin tinggi nilai perusahaan dapat dipastikan kesejahteraan

shareholders juga meningkat. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset perusahaan tersebut. Semakin mahal harga saham perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen

Laba yang telah diperoleh selama satu periode haruslah dipertimbangkan apakah dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai maupun saham, atau akan digunakan kembali untuk pendanaan operasional perusahaan dalam bentuk laba ditahan secara menyeluruh atau sebagian. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan (Bambang, 2011:265).

Leverage

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasikan, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang (Munawir, 2004:32). Menurut Sofyan (2008:303), *leverage* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya saat perusahaan dilikuidasi. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa banyak dana untuk aset yang diperoleh dari hutang.

Risiko Perusahaan

Risiko perusahaan merupakan suatu ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi di masa yang akan datang. Risiko timbul akibat pengaruh ketidakstabilan perekonomian, politik, bahkan budaya. Menurut Jogiyanto (2010:140), risiko didefinisikan sebagai variabilitas

pendapatan yang diharapkan. Untuk mengetahui besarnya risiko ada dua faktor yang digunakan yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang pengaruhnya luas atau terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi tingkat return, dengan kata lain risiko sistematis bersifat mempengaruhi secara menyeluruh, sedangkan risiko tidak sistematis merupakan suatu risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi, sebab risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan (Michell, 2006)

Rentabilitas

Rentabilitas atau yang sering disebut dengan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemilik perusahaan atas modal yang telah diinvestasikan di dalam perusahaan. Menurut Agus (2010:123) *return on investment* atau *return on assets* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dipergunakan. Nilai rentabilitas dapat dijadikan sebagai tolok ukur bagi kesehatan perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan pengambilan keputusan yang penting dalam mempertahankan persepsi investor. Pihak manajemen perusahaan menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya digunakan untuk operasional perusahaan, namun pihak pemegang saham menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen (I Gusti Bagus, 2016).

Investor atau para pemegang saham menganggap perusahaan yang rutin membagikan dividen memiliki prospek yang baik. Perusahaan yang membagikan dividen secara rutin dinilai dapat memberikan *return* yang diharapkan, sehingga dapat memicu keinginan investor untuk menanamkan modal yang akan

berpengaruh pada banyaknya permintaan pembelian saham perusahaan. Meningkatnya permintaan pembelian saham akan meningkatkan harga saham. Nilai perusahaan akan meningkat pula seiring tingginya harga saham.

Ngurah Dharma dan Putu Vivi (2016) menyatakan bahwa, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat dipresentasikan dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR). Semakin besar nilai DPR, maka persepsi investor tentang pengembalian dana mereka akan semakin bagus. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H₁: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Rasio *leverage* mengukur proporsi hutang dengan modal sendiri maupun aset, yang dapat diartikan dengan seberapa besar kewajiban hutang yang dapat dipenuhi oleh perusahaan. Hutang merupakan sumber pendanaan yang penting dalam membantu perusahaan dalam menciptakan nilai dan mengembangkan usahanya, namun hutang memiliki kewajiban tetap atas beban pokok pinjaman dan beban bunga.

Rasio *leverage* dapat dikatakan bagus apabila nilainya di bawah satu, semakin tinggi rasio *leverage*, maka investor beranggapan perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi dan bisa merugikan. Nilai *leverage* yang tinggi, dapat mencerminkan struktur ekuitas yang terlalu didominasi oleh hutang. Semakin kecil nilai dari rasio *leverage*, maka semakin aman dalam menanamkan modal di perusahaan tersebut, dan dapat menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan. Bertambahnya peminat akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Tri Wahyuni, dkk. (2013) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh

negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H₂: Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Risiko perusahaan pada umumnya bersumber dari adanya ketidakpastian di masa mendatang yang dapat menyebabkan kinerja perusahaan menjadi lebih rendah dari yang diharapkan. Risiko yang paling sering dihadapi perusahaan adalah risiko kegagalan dalam mendanai kegiatan operasionalnya. Krishnan dan Moyers (1996) dalam Glenn Indrajaya, dkk (2011) menyatakan bahwa semakin tinggi risiko perusahaan, maka probabilitas terjadinya kesulitan keuangan juga semakin tinggi, apalagi bila ditambah dengan kondisi perusahaan yang mempunyai banyak hutang. Risiko perusahaan yang tinggi akan mendapatkan respon negatif dari para investor dan dapat menurunkan harga pasar saham yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Morenly dan Victoria (2015) menyatakan bahwa secara simultan dan parsial, risiko perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Risiko perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Rentabilitas sebagai Variabel Moderasi

Ngurah Dharma dan Putu Vivi (2016) mengatakan “Semakin baik pertumbuhan rentabilitas perusahaan maka kinerja perusahaan dianggap baik, berarti semakin baik pula prospek perusahaan di masa yang akan datang, artinya semakin baik nilai perusahaan di mata investor”.

Semakin tinggi nilai rentabilitas mencerminkan semakin banyak laba yang diperoleh perusahaan. Peningkatan laba perusahaan akan memberikan persepsi bahwa dividen yang akan dibagikan kepada *shareholders* meningkat pula. Meningkatnya dividen yang dibagikan dapat digunakan untuk memprediksi bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Mafizaton (2013) menyatakan bahwa rentabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, karena rentabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen akan dibagikan apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan rentabilitas sebagai pemoderasi

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Rentabilitas sebagai Variabel Moderasi

Dalam memenuhi kebutuhannya, perusahaan *profitable* cenderung menggunakan laba ditahan daripada hutang, karena mereka memiliki laba ditahan yang cukup dan berhutang kepada kreditur dianggap berisiko lebih tinggi dan pengeluaran biaya yang lebih banyak. Perusahaan yang *profitable* akan menekan nilai *leverage* guna memicu ketertarikan investor untuk menanamkan dananya. Sebaliknya, perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung memilih dana eksternal untuk membiayai kebutuhan operasionalnya, sehingga nilai rentabilitas yang rendah akan memicu naiknya nilai *leverage* dan menurunkan nilai perusahaan di mata investor karena dianggap terlalu berisiko.

I Gusti Bagus (2016), dan Ngurah Dharma dan Putu Vivi (2016) menyatakan bahwa rentabilitas berpengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *profit* perusahaan, maka semakin baik perusahaan dalam menggunakan laba ditahannya, dan proporsi hutangnya relatif lebih kecil dibandingkan modal yang dimiliki perusahaan. Proporsi hutang yang lebih kecil akan menarik minat para investor karena perusahaan menjadi lebih likuid. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H₅: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan rentabilitas sebagai pemoderasi

Pengaruh Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Rentabilitas sebagai Variabel Moderasi

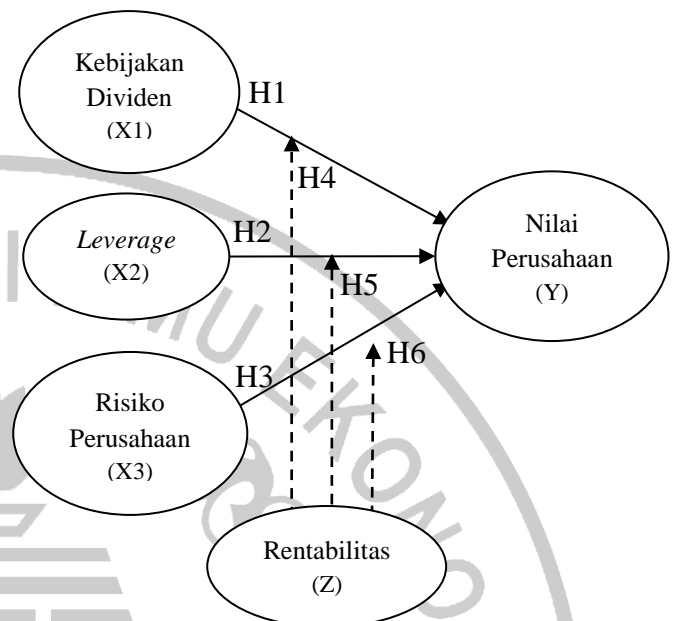
Dalam berinvestasi, investor akan menghindari menanamkan dana pada perusahaan yang tidak *profitable* dan memiliki risiko yang tinggi. Risiko yang tinggi menyebabkan kekhawatiran investor akan terpenuhinya haknya berupa *return*. Kekhawatiran tersebut akan menurun apabila perusahaan dapat mengelola dana dan kegiatan operasional perusahaan berjalan dengan lancar sesuai yang diharapkan dan menghasilkan *profit* yang tinggi. *Profit* tinggi dapat menyebabkan nilai rentabilitas yang tinggi pula, sehingga meningkatnya rentabilitas dapat menekan risiko perusahaan dan akan memicu investor untuk membeli saham perusahaan yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian Made Ria dan I Made Sadha (2014) menjelaskan bahwa risiko berpengaruh negatif terhadap rentabilitas yang diukur menggunakan ROA, ROA yang tinggi berdampak pada penurunan risiko. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H₆: Risiko perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan rentabilitas sebagai pemoderasi

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Teknik dalam pengambilan sampel yang digunakan yaitu teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017,
2. Perusahaan *property & real estate* yang menyediakan data *closing price* pada periode 2013-2017.

Terdapat 221 data perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini, namun berdasarkan kriteria yang telah ditentukan hanya 216 data perusahaan yang dapat dijadikan sampel pada penelitian ini.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder berupa laporan keuangan

periode 2013-2017 perusahaan sektor *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diperoleh melalui *website* resmi BEI. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yaitu pengumpulan data yang dilakukan dengan cara membaca, mencatat dan menganalisa data atau informasi pada laporan keuangan yang telah dipublikasikan oleh perusahaan.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu nilai perusahaan, variabel independen yaitu kebijakan dividen, *leverage*, dan risiko perusahaan, serta variabel moderasi yaitu rentabilitas.

Definisi Operasional Variabel Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu (Agus, 2010:487). Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q yaitu rasio yang menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini, dapat dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

Berikut ini rumus dari Tobin's Q :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

Keterangan :

EMV = *Equity Market Value*, diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutuoan (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

EBV = *Equity Book Value*, diperoleh dari nilai buku total aset.

D = *Dept*, diperoleh dari total hutang perusahaan.

Kebijakan Dividen (X₁)

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan (Bambang, 2011:265). Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini menggambarkan perbandingan antara keuntungan yang diterima pemegang saham dengan keuntungan yang didapatkan perusahaan selama satu periode.

Berikut ini rumus dari DPR :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Leverage (X₂)

Leverage adalah rasio yang menggambarkan kemampuan-kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi (Sofyan, 2008:303). *Leverage* dapat diukur menggunakan *Dept to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan berapa bagian dari ekuitas yang digunakan untuk menjamin hutang.

Berikut ini rumus dari DER :

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

Risiko Perusahaan (X₃)

Risiko perusahaan adalah kondisi tidak pasti yang akan dialami perusahaan di masa yang akan datang. Risiko dibagi menjadi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko pasar yang bersifat umum dan berlaku bagi semua saham di pasar modal. Risiko sistematis tidak dapat dihindari investor. Werner (2009:36) menyatakan bahwa risiko dapat diukur dengan menggunakan standar deviasi atau simpangan baku.

Berikut ini rumus dari risiko perusahaan :

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum(R_i - \bar{R})^2}{n-1}}$$

Keterangan:

R_i : Tingkat Keuntungan / *Return* saham, diperoleh dari perhitungan (*Closing Price* tahun sekarang – *Closing Price* tahun sebelumnya) / *Closing Price* tahun sebelumnya x 100%

\bar{R} : *Return* yang diharapkan / *Expected return*, diperoleh dari perhitungan total *return* selama satu periode dibagi dengan total jumlah periode

n : Banyaknya kondisi pengamatan saham dalam satu periode

σ : *Risk (Standard Deviation)*

Rentabilitas (Z)

Rentabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rentabilitas dapat diukur menggunakan *Return On Asset (ROA)*. Rasio ini akan mencerminkan keuntungan yang diperoleh tanpa mengingat dari mana sumber modal dan menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam melaksanakan operasi sehari-hari (Munawir, 2004:87).

Berikut ini rumus dari ROA :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif yang diolah dengan teknik statistik menggunakan *software SPSS 24.0*, melalui beberapa tahapan sebagai berikut :

1. Analisis statistik deskriptif.
2. Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.
3. Analisis regresi linier berganda.
4. Uji hipotesis yang terdiri dari uji F (uji model), koefisien determinasi (R^2) dan uji statistik t.
5. Uji *Moderated Regression Analysis (MRA)*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dan menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini :

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin's Q	179	.11874	1.70792	.7580501	.33029246
DPR	179	.00000	4.52495	.1320174	.07722260
DER	179	.03142	2.24187	.7540205	.52464694
Risk	179	.00000	.80286	.1185057	.08747358
ROA	179	-.06995	.35890	.0816279	.05028878

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa sampel yang digunakan pada selama periode pengamatan tahun 2013-2017 yaitu sebanyak 179 perusahaan. Nilai perusahaan memiliki nilai minimum 0.11874 yang dimiliki oleh PT. Indonesia Prima Property Tbk. (OMRE) pada tahun 2016 sehingga perusahaan ini belum bisa menghasilkan

nilai perusahaan yang baik dalam mengelola aset dan keuangannya, sedangkan nilai maksimum sebesar 1.70792 yang dimiliki PT Fortune Mate Indonesia Tbk. (FMII) pada tahun 2016 sehingga perusahaan ini dapat dikatakan mampu mengelola aset dan keuangannya dengan maksimal. Nilai perusahaan yang

melebihi satu dapat diartikan bahwa perusahaan telah menghasilkan nilai perusahaan yang baik karena nilai pasarnya lebih tinggi dari nilai buku perusahaan. Terdapat 100 perusahaan yang memiliki nilai perusahaan di bawah rata-rata dan 79 perusahaan yang memiliki nilai perusahaan di atas rata-rata. Jumlah perusahaan yang memiliki nilai di bawah rata-rata lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki nilai di atas rata-rata, artinya dalam sektor *property & real estate* periode 2013-2017 masih banyak perusahaan yang belum bisa memaksimalkan aset yang dimilikinya untuk memperoleh nilai perusahaan yang tinggi.

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar 0.00 yang menjelaskan bahwa perusahaan tersebut tidak membagikan dividen, baik dividen kas maupun dividen saham. Jumlah perusahaan yang tidak membagikan dividen yaitu sebanyak 80 sampel. Beberapa perusahaan yang tidak membagikan dividen berturut-turut selama periode penelitian diantaranya yaitu PT Bekasi Asri Pemula Tbk, PT Gading Development Tbk, dan PT Suryamas Dutamakmur Tbk. Nilai maksimum DPR sebesar 4.52495 yang dimiliki oleh PT Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN) tahun 2013. Semakin tinggi nilai DPR menggambarkan semakin banyak dividen yang dibagikan. Terdapat 125 perusahaan memiliki nilai DPR di bawah rata-rata yang mayoritas disebabkan karena perusahaan tidak membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya dan 54 perusahaan memiliki nilai DPR di atas rata-rata. Banyaknya jumlah perusahaan yang memiliki DPR di bawah rata-rata menandakan bahwa perusahaan *property & real estate* periode 2013-2017 masih banyak yang tidak membagikan dividen atau nilai dividen yang dibagikan terlalu kecil dibandingkan laba yang dihasilkan.

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa *leverage* yang diukur menggunakan DER memiliki nilai minimum sebesar

0.03142 yang dimiliki oleh PT Eureka Prima Jakarta Tbk (LCGP) tahun 2016, sedangkan nilai maksimum dari DER sebesar 2.24186 yang dimiliki oleh PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD) tahun 2013. Semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi pula risiko dalam investasi, karena ekuitas yang dimiliki perusahaan tidak dapat menutupi besaran hutangnya. Terdapat 104 perusahaan yang memiliki nilai DER di bawah rata-rata dan 75 perusahaan yang memiliki nilai DER di atas rata-rata. Lebih banyaknya jumlah perusahaan dengan nilai DER di bawah rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan *property & real estate* periode 2013-2017 memiliki struktur permodalan yang tidak didominasi oleh hutang dan proporsi modal perusahaan cenderung lebih besar.

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa risiko perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0.00. Hal ini dikarenakan dalam periode satu tahun nilai *closing price* saham tidak mengalami perubahan. Terdapat dua perusahaan dengan risiko 0,00 yaitu PT Gading Development Tbk (GAMA) 2016 dengan *closing price* sebesar Rp 50 per saham, dan Indonesia Prima Property Tbk (OMRE) 2014 dengan *closing price* sebesar Rp 340 per saham. Nilai maksimum dari risiko perusahaan yaitu sebesar 0.53545 atau 53 persen yang dimiliki oleh PT Danayasa Arthatama Tbk. (SCBD) tahun 2013. Risiko perusahaan SCBD termasuk besar karena adanya fluktuasi harga saham yang cenderung meningkat dan menurun secara tajam. Terdapat 97 perusahaan yang memiliki risiko di bawah rata-rata dan sisanya 82 perusahaan memiliki risiko di atas rata-rata. Hal ini menandakan bahwa perusahaan *property & real estate* periode 2013-2017 mayoritas memiliki risiko yang tidak terlalu besar dan investor cenderung menyukai perusahaan dengan risiko kecil dan stabil.

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa rentabilitas yang diukur dengan ROA memiliki nilai minimum sebesar -0.06995 yang dimiliki oleh PT Bukit

Darmo Property Tbk. (BKDP) tahun 2013, hal ini dikarenakan BKDP mengalami kerugian, sedangkan nilai maksimum dari rentabilitas yaitu sebesar 0.358901 dimiliki oleh PT Fortune Mate Indonesia Tbk. (FMII) tahun 2016. Semakin tinggi nilai ROA akan memicu ketertarikan investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena ROA yang tinggi menandakan tingginya laba yang berhasil diperoleh perusahaan. Terdapat 107 perusahaan dengan rentabilitas di bawah rata-rata dan 72 perusahaan dengan rentabilitas di atas rata-rata. Lebih banyaknya jumlah perusahaan dengan ROA di bawah rata-rata menandakan bahwa masih banyak perusahaan *property & real estate* periode 2013-2017 yang belum bisa menghasilkan laba yang maksimum dari aktivitas operasional mereka, bahkan banyak yang masih mengalami kerugian.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini :

Tabel 2
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	216
Test Statistic	.168
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000 ^c

Sumber : Data diolah

Pada penelitian ini dilakukan enam kali pengujian dengan *outlier* data sehingga ditemukan hasil seperti pada tabel 2 yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.000 dimana nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat

diartikan bahwa data residual berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen pada model regresi. Hasil pengujian multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini :

Tabel 3
Hasil Pengujian Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
DPR (X1)	.995	1.005
DER (X2)	.973	1.028
Risk (X3)	.949	1.054
ROA (Z)	.965	1.036

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu kebijakan dividen, *leverage*, dan risiko perusahaan serta variabel *moderating* yaitu rentabilitas memiliki nilai *tollerance* > 0.10 dan VIF (*Variance Inflating Factor*) ≤ 10 yang berarti tidak adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode saat ini (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1). Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan pengujian *Run Test*. Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini :

Tabel 4
Hasil Pengujian Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Z	1.125
Asymp. Sig. (2-tailed)	.261

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa bahwa nilai signifikansi dari *runs test* sebesar 0.261, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada data yang digunakan.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual atas satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Uji *Glejser*. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 5 berikut ini :

Tabel 5
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Model	Sig.
DPR (X1)	.244
DER (X2)	.917
Risk (X3)	.541
ROA (Z)	.848

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil yang disajikan dalam tabel 5 diketahui bahwa nilai signifikansi dari tabel *coefficient* kebijakan dividen sebesar 0.244, *leverage* sebesar 0.917, risiko perusahaan sebesar 0.541, dan rentabilitas sebesar 0.848. Nilai tersebut lebih besar dari 0.05 yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, *leverage*, dan risiko perusahaan sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Analisis regresi dapat dihasilkan dengan cara memasukkan input data variabel ke dalam fungsi regresi. Berdasarkan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS 24, maka diperoleh hasil seperti yang ditunjukkan pada tabel 6 berikut ini :

Tabel 6
Hasil Pengujian Analisis Regresi Linier Berganda

Model	B	t	Sig.
(Constant)	.628	12.541	.000
DPR	.176	2.799	.076
DER	.147	3.226	.001
Risk	-.057	-2.207	.036

Sumber : Data diolah

Berdasarkan pada Tabel 6 dapat dibuat model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = 0.628 + 0.176 \text{ DPR} + 0.147 \text{ DER} - 0.057 \text{ risk} + e$$

Dari model persamaan regresi linear di atas dapat dilihat dan diinterpretasikan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar 0.628, artinya jika kebijakan dividen, *leverage*, dan risiko perusahaan dianggap konstan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0.628.
- Koefisien regresi variabel kebijakan dividen 0.176, yang menunjukkan bahwa setiap prosentase DPR (X₁) meningkat satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.176 dengan asumsi variabel independen lain dalam keadaan konstan.
- Koefisien variabel *leverage* 0.147, yang menunjukkan bahwa setiap prosentase DER (X₂) meningkat satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.147 dengan asumsi variabel independen lain dalam keadaan konstan.
- Koefisien regresi variabel risiko perusahaan -0.057, yang menunjukkan bahwa setiap prosentase *risk* (X₃) meningkat satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar -0.057 dengan asumsi variabel independen lain dalam keadaan konstan.

Pengujian Hipotesis

1. Uji F (Uji Model)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel

independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau menguji apakah model persamaan regresi *fit* atau tidak *fit*. Hasil uji F penelitian dapat dilihat pada tabel 7 berikut ini :

Tabel 7
Hasil Pengujian Uji F

Model	F	Sig.
Regression	6.501	.000 ^b

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 8 dapat dilihat bahwa diperoleh nilai F hitung sebesar 6.501 dengan tingkat signifikan 0.000. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen yaitu kebijakan dividen, *leverage*, dan risiko perusahaan dapat menjadi penjelas variabel dependen yaitu nilai perusahaan nilai signifikan F hitung yang lebih kecil dari 0.05.

2. Koefisien Determinasi (R²)

Pengujian koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel independen. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 8 berikut ini :

Tabel 8
Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model	Adjusted R Square
1	.296

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi pada tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0.296 atau 29,6%. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen yaitu kebijakan dividen, *leverage*, dan risiko perusahaan mampu mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 29,6%, sedangkan sisanya (100% - 29,6% = 70,4%) dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya.

3. Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan yaitu; Ho ditolak apabila nilai signifikansi < 0.05, artinya variabel independen secara individu berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji t penelitian dapat dilihat pada tabel 9 berikut ini :

Tabel 9
Hasil Pengujian Uji t

Model	B	t	Sig.
(Constant)	.628	12.541	.000
DPR	.176	2.799	.076
DER	.147	3.226	.001
Risk	-.057	-2.207	.036

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil pengujian uji t dapat diketahui bahwa nilai t kebijakan dividen sebesar 2.799 dengan nilai signifikansi sebesar 0.076. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi DPR > 0.05 dan nilai beta positif yang berarti Ho diterima dan H1 ditolak, sehingga dapat disimpulkan variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai t *leverage* sebesar 3.226 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.001. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi DER < 0.05 nilai beta positif yang berarti Ho ditolak dan H₂ diterima, sehingga dapat disimpulkan variabel *leverage* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Nilai t risiko perusahaan sebesar -2.207 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.036. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi *risk* < 0.05 yang berarti Ho ditolak dan H₃ diterima, sehingga dapat disimpulkan variabel risiko perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

Uji Moderated Regression Analysis

Uji Moderated Regression Analysis (MRA) bertujuan untuk mengetahui hasil dari variabel rentabilitas yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA) sebagai variabel pemoderasi yang mampu untuk memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen yaitu kebijakan dividen, *leverage*, dan risiko perusahaan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil uji moderasi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 10
Hasil Pengujian Moderasi Satu

Model	B	t	Sig.
(Constant)	.608	21.136	.000
DPR	2.011	1.159	.104
ROA	1.950	2.162	.032
MODERASI_1	16.762	4.959	.103

Sumber : Data diolah

Uji MRA pada tabel 10 menunjukkan bahwa moderasi satu memiliki nilai signifikansi sebesar 0.103, dimana nilai ini lebih besar dari 0.05 yang berarti rentabilitas tidak dapat memoderasi hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Tabel 11
Hasil Pengujian Moderasi Dua

Model	B	T	Sig.
(Constant)	.472	10.255	.000
DER	1.244	4.522	.000
ROA	3.235	5.808	.000
MODERASI_2	-1.900	-2.307	.022

Sumber : Data diolah

Uji MRA pada tabel 11 menunjukkan bahwa moderasi dua memiliki nilai signifikansi sebesar 0.022, dimana nilai ini lebih kecil dari 0.05 yang berarti rentabilitas mampu memoderasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Tabel 12
Hasil Pengujian Moderasi Tiga

Model	B	t	Sig.
(Constant)	.714	13.154	.000
Risk	-1.611	-1.651	.000
ROA	1.474	2.393	.018
MODERASI_3	4.728	1.638	.013

Sumber : Data diolah

Uji MRA pada tabel 12 menunjukkan bahwa moderasi tiga memiliki nilai signifikansi sebesar 0.013, dimana nilai ini lebih kecil dari 0.05 yang berarti rentabilitas mampu memoderasi hubungan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen digunakan untuk menentukan berapa proporsi laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan berapa proporsi laba yang harus ditanam kembali berupa laba ditahan. Semakin banyak dividen yang dibagikan akan semakin sejahtera pula pemegang sahamnya. Kesejahteraan *shareholders* ini akan meningkatkan nilai perusahaan di mata para investor.

Menurut teori agensi, terdapat perbedaan kepentingan dimana *Principal* cenderung menginginkan proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen dalam jumlah yang besar untuk kesejahteraan mereka. *Principal* disini yaitu investor dan pihak *agent* yaitu manajer. Teori sinyal mengungkapkan bahwa investor akan menganggap perusahaan yang rutin membagikan dividen memiliki prospek yang lebih baik. Perusahaan yang membagikan dividen secara rutin dinilai dapat memberikan *return* yang diharapkan, sehingga dapat memicu keinginan investor untuk menanamkan modal pada perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis uji t menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh pergerakan rata-rata dari data yang digunakan. Rata-rata DPR tahun 2013 sebesar 10,7% dan meningkat menjadi 11,3% pada tahun 2016 dan meningkat drastis pada 2017 menjadi 22,3%, berbeda dengan rata-rata nilai perusahaan yang terus meningkat hingga tahun 2016 mencapai 85,9% dan mengalami penurunan pada 2017 menjadi 83,8%. Dapat disimpulkan bahwa besar-kecilnya dividen yang dibagi perusahaan kepada *shareholders*-nya tidak menjadi pertimbangan rasional investor saat menginvestasikan dana pada suatu perusahaan, karena rasio pembayaran dividen tidak dapat menggambarkan kesejahteraan *shareholders*. Meningkatnya nilai dividen yang dibagikan tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan, karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan mengelola aset-aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis pertama dan sejalan dengan penelitian Tri Wahyuni, dkk (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun berbeda dengan penelitian Ngurah dan Putu (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Tingginya nilai *leverage* membuat harapan kreditur akan nilai yang dihasilkan perusahaan turut meningkat karena adanya tambahan modal untuk menunjang

operasional perusahaan yang dapat meningkatkan pendapatan, sehingga hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori agensi, *principal* dalam kasus ini adalah investor dan kreditur yang menanamkan dananya kepada perusahaan. *Principal* akan mengawasi setiap keputusan yang akan diambil oleh *agent* demi terpenuhinya hak-hak mereka. Teori sinyal mengungkapkan bahwa *principal* beranggapan perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang semakin tinggi akan memiliki risiko yang tinggi pula karena struktur modal terlalu didominasi hutang, sehingga para *risk averse* akan menghindarinya.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis uji t menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi DER maka nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini didukung dengan rata-rata dari data yang digunakan dalam penelitian ini, dimana rata-rata DER hingga tahun 2016 meningkat mencapai 79,3% dan menurun pada tahun 2017 menjadi sebesar 76%, rata-rata nilai perusahaan pada tahun 2013 hingga 2016 nilai DER meningkat berturut-turut mencapai 85,9% dan menurun pada 2017 menjadi 83,8%. Pergerakan rata-rata nilai perusahaan searah dan positif dengan DER. Dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan nilai *leverage* yang tinggi menandakan bahwa pendanaan pada aset perusahaan lebih didominasi oleh hutang. Hutang yang terlalu banyak membuat perusahaan menjadi lebih berisiko, namun apabila hutang tersebut dapat dikelola dengan baik dan menghasilkan keuntungan maka hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bertambahnya tambahan dana berupa hutang, perusahaan dapat menjadi semakin produktif dan dapat meningkatkan laba. besaran hutang berpengaruh positif pada persepsi *principal* atas nilai perusahaan

karena adanya tambahan dana dalam kegiatan operasionalnya yang disinyalir dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian sesuai dengan hipotesis kedua dan sejalan dengan penelitian I Gusti Bagus, dkk (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil ini bertentangan dengan Sanjay dan Pradeep (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta Tri Wahyuni (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Risiko perusahaan merupakan suatu kondisi dimana terdapat kemungkinan-kemungkinan yang menyebabkan kinerja suatu perusahaan menjadi lebih rendah daripada yang diharapkan. Perusahaan dengan risiko yang lebih tinggi cenderung dihindari oleh para investor yang bersifat *risk averse*, namun tidak sedikit pula investor yang menyukai tantangan dengan berinvestasi pada perusahaan dengan risiko tinggi. Banyaknya investor yang bersifat *risk averse* dan memilih jalur aman dengan tingkat pengembalian sedikit namun pasti yang membuat perusahaan dengan risiko yang terlalu tinggi tidak menarik perhatian mereka, sehingga risiko yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan di mata para investor.

Menurut teori agensi, manajer sebagai *agent* dituntut untuk dapat mengelola perusahaan dengan baik dan mempertanggung jawabkan seluruh kegiatannya kepada *principal* melalui laporan keuangan. Teori sinyal mengungkapkan bahwa risiko perusahaan yang tinggi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di mata investor, karena risiko yang terlalu tinggi dikhawatirkan dapat merugikan pihak investor.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis uji t menunjukkan bahwa variabel risiko perusahaan yang diukur dengan

standar deviasi *return* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi risiko perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh pergerakan rata-rata risiko dan nilai perusahaan yang bergerak searah dan negatif. Pada tahun 2013 hingga 2016 rata-rata risiko menurun menyentuh angka 9,4% dan pada tahun 2017 meningkat menjadi 12,6%, sedangkan rata-rata nilai perusahaan mengalami peningkatan hingga 2016 menjadi sebesar 85,9% dan menurun menjadi 83,8% pada 2017. Dapat disimpulkan bahwa tinggi-rendahnya risiko berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

Pada dunia investasi, terdapat hubungan yang kuat antara risiko dan tingkat pengembalian keuntungan (*return*). Risiko perusahaan yang tinggi akan mendapatkan respon negatif dari investor, karena risiko yang terlalu tinggi merupakan *bad news* dan dikhawatirkan dapat merugikan pihak investor. Investor cenderung lebih memilih perusahaan dengan risiko paling rendah pada tingkat pengembalian tertentu. Rendahnya minat investasi dapat berdampak pada penurunan harga saham dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis ketiga dalam penelitian ini, juga sejalan dengan penelitian Morenly dan Victoria (2015) yang menyatakan bahwa risiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, namun hasil ini bertentangan dengan penelitian Ta'dir Eko, dkk (2014) yang menyatakan bahwa risiko perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Rentabilitas sebagai Variabel Moderasi

Kemampuan perusahaan mengelola asetnya untuk menghasilkan laba dari aktivitas operasional dalam satu periode disebut rentabilitas. Semakin tinggi nilai rentabilitas suatu perusahaan, maka proporsi pembagian dividen menjadi lebih

besar. Hal ini dapat memicu ketertarikan investor dalam menanamkan modalnya.

Secara teoritis, semakin tinggi laba yang dihasilkan akan membuat kemungkinan dividen yang dibagikan perusahaan menjadi semakin banyak, maka hal ini dapat meningkatkan nilai *dividend payout ratio* (DPR). Nilai DPR mencerminkan banyaknya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, semakin tinggi nilai DPR maka akan semakin memicu ketertarikan para investor untuk melakukan permintaan pembelian saham dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa besar-kecilnya laba yang dihasilkan atau nilai rentabilitas suatu perusahaan dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian moderasi (MRA) menunjukkan bahwa variabel rentabilitas tidak dapat memoderasi hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan pergerakan rata-rata dari DPR, ROA, dan Tobin's Q yang tidak searah, sehingga peningkatan dan penurunan laba tidak dapat mempengaruhi besaran dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan serta harga saham perusahaan tersebut.

Keputusan pembagian dividen tidak hanya mempertimbangkan besarnya laba yang diperoleh, namun terdapat faktor-faktor lain seperti perusahaan ingin melakukan ekspansi, menambah mesin, dan memperbesar proporsi laba ditahan. Dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai rentabilitas tidak dapat memicu ketertarikan investor yang dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan berdasarkan jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan tersebut.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Rentabilitas sebagai Variabel Moderasi

Rentabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin rendah

keputusan untuk berhutang. Hubungan ini terjadi karena laba yang tinggi dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan, sehingga perusahaan tidak memerlukan tambahan dana yang berasal dari hutang. Hutang yang semakin sedikit akan menurunkan nilai dari rasio *leverage*. Hal ini dapat memicu ketertarikan investor karena rendahnya nilai *leverage* dapat menurunkan risiko saat berinvestasi.

Secara teoritis perusahaan dengan rentabilitas rendah dan kurang *profitable* akan cenderung memilih berhutang kepada pihak eksternal untuk memenuhi kebutuhan operasional dan membiayai asetnya. Semakin tinggi hutang perusahaan akan meningkatkan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER). DER yang terlalu tinggi menggambarkan risiko yang tinggi pula. Proporsi hutang yang lebih dominan dibanding ekuitas dalam laporan keuangan cenderung dihindari karena lebih berisiko, sehingga peranan rentabilitas dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian moderasi (MRA) menunjukkan bahwa rentabilitas dapat memoderasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan pergerakan rata-rata ROA yang cenderung searah dengan pergerakan Tobin's Q dan DER, dimana pada tahun 2015 hingga 2016 ketiganya mengalami peningkatan masing-masing menjadi 8,8%, 85,9% dan 79,3%. Pada 2017 nilai ketiganya menurun menjadi 7,7%, 76% dan 83,8%.

Perusahaan yang mampu menghasilkan laba besar dapat membuat *shareholders* mengajukan pembagian dana berupa dividen. Pembagian ini akan mengurangi dana yang bisa dipakai untuk melakukan investasi, sehingga perusahaan memerlukan tambahan dana untuk memenuhi investasi dan kegiatan operasionalnya dan bisa lebih mengembangkan usahanya. Hal ini dapat memicu perusahaan mempertimbangkan menggunakan hutang sebagai tambahan

dana untuk membiayai kebutuhan operasionalnya. Semakin tinggi tambahan dana yang diterima, maka perusahaan bisa meningkatkan laba dan harga saham menjadi tinggi dan berdampak pada meningkatnya nilai pasar. Dapat ditarik kesimpulan bahwa rentabilitas dapat memoderasi nilai *leverage* untuk menarik investor menanamkan dananya pada perusahaan dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Rentabilitas sebagai Variabel Moderasi

Setiap perusahaan memiliki risiko yang berbeda-beda. Semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula pendapatan yang dihasilkan, namun risiko yang tinggi akan menurunkan minat investor karena adanya kekhawatiran kegagalan perusahaan mendapatkan laba yang diharapkan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba disebut rentabilitas. Tingginya rentabilitas berbanding lurus dengan tingginya risiko yang dihadapi, dan investor cenderung menghindari risiko yang terlalu tinggi sehingga dapat menurunkan minat dalam berinvestasi dan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Secara teoritis risiko yang terlalu tinggi dalam tingkat pengembalian tertentu akan dihindari investor dan menurunkan nilai perusahaan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, maka risiko akan menurun dan nilai perusahaan mengalami peningkatan. Kecilnya risiko investasi suatu perusahaan yang dipengaruhi oleh tingginya *profit* dapat menarik minat investor untuk melakukan permintaan pembelian saham. Hal ini akan meningkatkan nilai pasar perusahaan karena banyaknya permintaan akan membuat harga saham meningkat.

Berdasarkan hasil pengujian moderasi (MRA) menunjukkan bahwa variabel rentabilitas dapat memoderasi hubungan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh

pergerakan rata-rata ROA yang searah dengan peningkatan dan penurunan Tobin's Q dan berhubungan negatif dengan risiko. Pada 2013 hingga 2016 nilai Tobin's Q dan ROA terus meningkat mencapai 85,9% dan 8,8% sedangkan nilai risiko menurun menjadi 9,3%. Sebaliknya pada tahun 2017 nilai risiko meningkat menjadi 12,6% sedangkan Tobin's Q dan ROA menurun menjadi 83,8% dan 7,7%. Meskipun pergerakan ini tidak terlalu signifikan, namun pergerakan ini sesuai secara teoritis.

Rentabilitas dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi laba atau *return* yang dihasilkan, maka semakin rendah risiko perusahaan. Menurunnya risiko akan menarik minat investor dalam melakukan permintaan pembelian saham. Hal ini dapat meningkatkan *closing price* dan jumlah saham beredar, sehingga dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa rentabilitas dapat memoderasi hubungan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan, maka kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pembagian dividen tidak menjadi pertimbangan rasional investor untuk membeli saham dan meningkatkan laba sehingga nilai perusahaan meningkat.
2. *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hutang dapat digunakan untuk menambah pendanaan perusahaan dan mengoptimalkan kegiatan operasional perusahaan guna meningkatkan laba dan nilai perusahaan.
3. Risiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi risiko akan menurunkan minat investor untuk menanamkan dananya

pada perusahaan dan berdampak pada penurunan harga saham dan nilai perusahaan.

4. Rentabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Laba bukanlah satu-satunya pertimbangan dalam pembagian dividen dan keputusan investor untuk membeli saham, sehingga tidak mampu memicu peningkatan nilai perusahaan.
5. Rentabilitas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Laba yang tinggi akan membuat *shareholders* mengajukan pembagian dividen dan laba menjadi berkurang, sehingga perusahaan membutuhkan tambahan dana berupa hutang untuk memajukan usaha dan meningkatkan nilai perusahaan.
6. Rentabilitas mampu memoderasi pengaruh risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan. Tinggi-rendahnya laba atau *return* dapat memperkuat atau memperlemah risiko perusahaan yang berdampak pada perubahan harga saham dan peningkatan nilai perusahaan.

Keterbatasan

1. Data DPR yang diperoleh dan digunakan pada penelitian ini bersifat heterogen, hal ini dapat mempengaruhi hasil penelitian.
2. Hasil koefisien determinasi (R^2) pada penelitian ini sebesar 29,6% yang berarti bahwa variabel kebijakan dividen, *leverage*, dan risiko perusahaan masih sangat rendah dalam mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga sisanya 70,4% masih dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian.

Saran

1. Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian agar mendapatkan sampel yang lebih baik dan hasil yang lebih akurat.
2. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel baru di luar penelitian, karena masih terdapat 70,4% variabel lain di luar model yang dapat

mempengaruhi nilai perusahaan, misalnya kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Agus Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE
- Ahmad Munjin. 2018. "Jangka Pendek, Saham Properti tak Direkomendasikan." [Online] <https://m.inilah.com/> diakses 15 September 2018
- Bambang Riyanto. 2011. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Gisela Prisilia Rompas. 2013. "Likuiditas Solvabilitas dan Rentabilitas terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal EMBA*. Vol 1 No 3. Pp 252-262.
- Glenn Indrajaya, Herlina, dan Rini Setiadi. 2011. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007", *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. No 06.
- Hartono. 2005. "Hubungan Teori Signalling dengan Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol 5 No 1. Pp 35-50.
- I Gusti Bagus A. Pratama dan I Gusti Bagus Wiksuana. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 5 No 2. Pp 1338-1367.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Ketujuh)*. Yogyakarta: BPFE.
- Made Ria Anggreni dan I Made Sadha Suardhika. 2014. "Pengaruh Dana

- Pihak Ketiga, Kecukupan Modal, Risiko dan Suku Bunga Kredit pada Profitabilitas”. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 9 No 1. Pp 27-38.
- Mafizatun Nurhayati. 2013. “Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa”. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol 5 No 2. Pp 144-153.
- Michell Suharli. 2006. “Studi Empiris mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai, Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003”, *Jurnal Maksi Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya*. Vol 6 No 2.
- Morenly Welley dan Victoria Untu. 2015. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Pertanian pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013”. *Jurnal EMBA*. Vol 3 No 1. Pp 972-983.
- Munawir. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Ngurah Dharma dan Putu Vivi Lestasi. 2016. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 5 No 7. Pp 4044 – 4070.
- Ninik Lukiana. 2013. “Implementasi Rasio Keuangan untuk Menilai Kinerja Keuangan”. *Jurnal WIGA*. Vol 3 No 2.
- Sanjay Rastogi dan Pradeep Saxena. 2016. “Leverage and Firm’s Value: An Empirical Review of Concept with Reference to High Leveraged Indian Companies”, *International Journal of Research in IT and Management (IJRIM)*. Vol 6 No 10. Pp 99-104.
- Sofyan Syafri Harahap. 2008. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Sondang P. Siagian. 2011. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Sundjaja Ridwan S. dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan Satu*, Edisi kelima. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Ta’dir Eko Prasetya, Parengkuan Tommy, dan Ivone S. Saerang. 2014. “Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar Di BEI”. *Jurnal EMBA*. Vol 2 No 2. Pp 879-889.
- Tri Wahyuni, Endang Ernawati, dan Werner R. Murhadi. 2013. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012”, *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol 2 No 1.
- Werner R. Murhadi. 2009. “Studi Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Praktek Earnings Management pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI”. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol 11 No 1. Pp 1-10.