

KOLABORASI RISET DOSEN DAN MAHASISWA

**PENGARUH *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KUALITAS LABA SEBAGAI VARIABEL
*INTERVENING***

ARTIKEL ILMIAH

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



Oleh :

CHUSNUL KHOTIMAH
2015310174

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

KOLABORASI RISET DOSEN DAN MAHASISWA

**PENGARUH *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KUALITAS LABA SEBAGAI VARIABEL
*INTERVENING***

ARTIKEL ILMIAH

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



Oleh :

CHUSNUL KHOTIMAH
2015310174

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

PENGESAHAN ARTIKEL SKRIPSI

Nama : Chusnul Khotimah
Tempat, Tanggal Lahir : Kediri, 13 Oktober 1996
N.I.M : 2015310174
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan
Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel *Intervening*

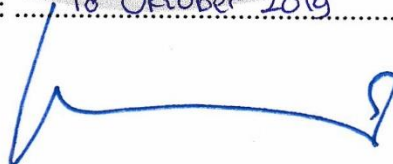
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 16 Oktober 2019



(Dr. Diah Pujiati, SE., M.Si)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal : 18 Oktober 2019



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

**PENGARUH *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KUALITAS LABA SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***

Chusnul Khotimah

Dr. Diyah Pujiati, SE., M.Si

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2015310174@students.perbanas.ac.id

Wonorejo Utara No.16 Rungkut Surabaya

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of leverage to firm value and the effect of leverage to firm value with earnings quality as an intervening variable. The variables used in this study are firm value as a dependent variable, leverage as an independent variable, and earnings quality as an intervening variable. This research uses quantitative methods. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2018. Based on the purposive sampling method, 289 companies were used as research samples. The data analysis technique used is regression analysis and path analysis. The result showed that the leverage had a significant effect to firm value, while earnings quality is not able to mediate the relationship between leverage to firm value.

Keywords : *Firm value, Leverage, Earnings Quality*

PENDAHULUAN

Perusahaan di Indonesia terdiri atas berbagai jenis, mulai dari perusahaan perdagangan, jasa, hingga manufaktur. Saat ini perusahaan manufaktur merupakan salah satu skala industri terbesar yang ada di Indonesia. Dimana setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan maupun kekayaan bagi pemegang saham perusahaan tersebut. Memaksimalkan nilai perusahaan dapat dikatakan tepat sebab semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa depan dimaksimalkan nilai sekarang oleh perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari stabilnya harga saham yang dalam jangka panjang dapat mengalami peningkatan, dimana semakin tinggi harga saham dapat dikatakan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

Leverage digambarkan untuk melihat seberapa jauh aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan

modal sendiri dan menunjukkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan (Indrawati, 2011). Semakin tinggi rasio hutang (*leverage*) akan membuat laba yang dibagikan kepada pemegang saham semakin kecil, sehingga dapat terjadi penurunan pada harga saham. Semakin rendah rasio hutang maka kemungkinan perusahaan akan mendapat kepercayaan dari investor sebab nilai perusahaan akan semakin tinggi (Sambora dkk., 2014).

Kualitas laba merupakan salah satu faktor yang penting didalam mengetahui nilai dari perusahaan. Laba yang merupakan bagian dari laporan keuangan harus berkualitas untuk dapat menjadi informasi yang bermanfaat. Perusahaan memiliki kualitas laba yang tinggi jika informasi laporan keuangan yang dimilikinya dapat menggambarkan aktivitas bisnisnya secara akurat.

Fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur adalah perusahaan berusaha menjadi perusahaan terbaik dengan berusaha agar penjualan mencapai penjualan tertinggi dan memiliki laba bersih yang tinggi untuk menarik minat dan perhatian investor maupun kreditor karena hal tersebut membuat nilai perusahaan semakin tinggi. Dikutip dari aturduit.com (2018) berdasarkan penjualan tahun 2017, PT Astra International Tbk menempati posisi pertama dengan penjualan sebesar Rp 206,1 triliun dan dengan laba bersih pada urutan keenam yaitu sebesar Rp. 18,8 triliun, dimana untuk urutan pertama laba bersih yaitu Pertamina dengan laba bersih sebesar Rp 36,4 triliun, dengan penjualan yang tidak termasuk dalam peringkat 20 perusahaan terbesar di Indonesia berdasarkan laba dan penjualan (*update* 2018). Dari informasi tersebut dapat diketahui bahwa laba tertinggi belum tentu memiliki penjualan terbanyak dan penjualan terbanyak belum tentu memiliki laba tertinggi. Berapapun besar laba bersih maupun penjualan dalam perusahaan akan tetap menjadi pertimbangan investor dan kreditor dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi dan menanamkan modalnya ke perusahaan.

Penelitian ini perlu untuk dilakukan mengingat penelitian-penelitian terdahulu lebih banyak menguji pengaruh variabel-variabel tersebut sebagai variabel independen terhadap dependen saja tanpa adanya variabel *intervening*. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memperkuat hasil penelitian terdahulu dan dapat memberikan informasi terkait sehingga dengan dilakukannya penelitian ini semua pihak dapat menilai bagaimana pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel *intervening*.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan diatas, penulis memilih mengambil judul penelitian “Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

dengan Kualitas Laba sebagai Variabel *Intervening*.”

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan hubungan agensi, pemilik (*principal*) yang telah memberi mandat kepada manajemen (*agent*). Teori ini dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976) yang menyatakan adanya hubungan kerja antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*).

Agency theory atau teori keagenan digunakan dalam berbagai praktik bisnis perusahaan menyatakan bahwa hubungan keagenan muncul saat hubungan keagenan terjadi masalah, yaitu saat agen telah bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Masalah keagenan muncul dalam berbagai tipe salah satunya adalah konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham maupun kreditor.

Berdasarkan teori keagenan, terdapat masalah keagenan terkait *leverage*. Dimana antara perusahaan investor maupun kreditor masing-masing memiliki kepentingan yang berbeda. Bagi investor konsep *leverage* ini penting dalam pertimbangan penilaian saham. Para investor cenderung menghindari risiko yang timbul pada penggunaan *financial leverage*, dimana risiko tersebut (*financial risk*) dibebankan kepada pemegang saham sebagai hasil penggunaan utang oleh perusahaan. Semakin tinggi *leverage* maka risiko keuangannya semakin besar. Masalah keagenan ini timbul karena investor maupun kreditor lebih menyukai jika rasio hutang yang dimiliki perusahaan rendah karena investor cenderung menghindari risiko dan kreditor lebih memilih mendapatkan perlindungan atas risiko tidak terbayarnya hutang dan tingginya tingkat pendanaan yang disediakan oleh pemegang saham.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dari harga saham yang dibentuk oleh penawaran dan permintaan di pasar modal (Harmono, 2014:233). Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham di pasar yang merefleksikan penilaian publik terhadap kinerja perusahaan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik kestabilan antara kekuatan permintaan dan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual-beli surat berharga di pasar modal (Harmono, 2014:50).

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual. Tujuan normatif perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham (Wulandari, 2013).

Berdasarkan pengertian dari berbagai sumber, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dikeluarkan dan dibayarkan oleh investor apabila perusahaan dijual, dimana tingginya nilai perusahaan akan membuat kemakmuran pemegang saham terwujud dan dengan nilai perusahaan dapat digunakan sebagai pengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya karena berarti perusahaan tersebut telah dipercaya oleh pasar.

Leverage

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar utang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan (Sudana, 2011:20). Rasio *leverage* digunakan untuk menjelaskan

penggunaan utang untuk membiayai sebagian dari aset perusahaan. Pembiayaan utang memiliki pengaruh terhadap perusahaan karena utang memiliki beban yang bersifat tetap. Kegagalan yang dialami perusahaan untuk membayar bunga atas utang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan yang dapat berakhir dengan kebangkrutan perusahaan. Penggunaan utang juga memberikan subsidi pajak atas bunga yang dapat menguntungkan para pemegang saham, karenanya penggunaan utang harus diseimbangkan antara keuntungan dan kerugiannya (Muslich, 2003:49).

Leverage merupakan besarnya penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan (Prasetyorini, 2013). *Leverage* dapat menggambarkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. *Leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang rendah pula (Sambora dkk., 2014).

Berdasarkan berbagai sumber, dapat disimpulkan bahwa *leverage* adalah beban tetap yang dimiliki perusahaan dalam penggunaan aset dan sumber dananya untuk meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. *Leverage* merupakan penggunaan utang untuk peningkatan laba dan dapat menggambarkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang yang akan menentukan risiko yang akan dihadapi perusahaan berupa ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan, dimana resiko tersebut menunjukkan bahwa ada kemungkinan perusahaan tidak dapat melunasi kewajiban atau hutangnya, baik berupa pokok ataupun bunganya.

Kualitas laba

Kualitas laba adalah laba yang secara akurat dan benar dapat menggambarkan profitabilitas operasional perusahaan. Laba tahun berjalan yang memiliki kualitas yang

baik jika laba tersebut menjadi indikator untuk laba masa mendatang atau berhubungan secara kuat dengan arus kas operasi dimasa mendatang. Kualitas laba mengandung arti sejauhmana laba dalam perusahaan dapat dikendalikan dan dapat diperoleh secara berulang-ulang (Permana, 2015).

Laba yang tidak dapat menunjukkan informasi sebenarnya tentang kinerja manajemen dapat menyesatkan pengguna laporan. Laba dapat dikatakan berkualitas tinggi jika laba yang dilaporkan tersebut dapat digunakan oleh pengguna laporan keuangan untuk membuat keputusan terbaik dan memenuhi karakteristik kualitatif laporan keuangan yaitu reabilitas dan relevan (Setianingsih, Arifati, & Oemar, 2016).

Laba dikatakan berkualitas apabila laba tersebut mampu mencerminkan *sustainable earnings* di masa mendatang, yang ditentukan oleh komponen akrual dan kas, serta dapat menggambarkan kinerja keuangan perusahaan yang sebenarnya. Apabila laba dalam periode saat ini dapat menjadi indikator yang baik untuk laba periode mendatang, atau berhubungan secara kuat dengan arus kas operasi di periode mendatang (*future operating cash flow*), maka laba tersebut dapat dikatakan memiliki kualitas yang baik. Selain itu, laba yang berkualitas merupakan laba yang memiliki tiga karakteristik sebagai berikut: 1) Secara akurat mampu mencerminkan kinerja operasi perusahaan saat ini, 2) Mampu memberikan indikator yang baik mengenai kinerja perusahaan di masa depan, dan 3) Dapat menjadi ukuran yang baik untuk menilai kinerja perusahaan (Nariman & Ekadjaja, 2018).

Leverage berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mendanai investasi perusahaan. Berdasarkan teori

keagenan, terjadi masalah keagenan antara manajemen dan kreditur karena *leverage* dapat menyebabkan terjadinya peningkatan nilai perusahaan. Hal ini apabila sengaja dilakukan dengan alasan untuk menarik perhatian dari para kreditur, maka akan memicu bagi manajemen perusahaan untuk melakukan manajemen laba sedangkan kreditur menginginkan laporan keuangan yang lebih dipercaya, untuk mengatasi masalah tersebut kreditur melakukan peningkatan pengawasan yang lebih ketat dan melakukan tekanan kepada manajemen agar manajemen perusahaan tidak memiliki kesempatan untuk melakukan manajemen laba. Ketika risiko perusahaan tinggi yang diukur dengan rasio hutang yang tinggi, maka manajemen berusaha untuk menurunkan risiko persepsi bagi kreditur dengan cara menyajikan laporan laba yang relatif lebih stabil, artinya manajer tidak melakukan rekayasa laba.

Leverage merupakan besarnya penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Hutang yang dipergunakan secara efisien dan efektif maka akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga *leverage* dapat menyebabkan terjadinya peningkatan nilai perusahaan. Semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian dari Kurniawati, Titisari, & Nurlaela (2018), Pratama & Wiksuana (2016), Y. Y. D. Putra & Wiagustini (2013), Rizqia & Sumiati (2013) dan Wulandari (2013) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1 : Leverage berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Kualitas Laba memediasi pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan besarnya penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan

dalam menghasilkan laba. Hutang yang dipergunakan secara efisien dan efektif maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, terjadi masalah kepentingan antara manajemen, investor dan kreditor. Pendapat bahwa orang-orang yang terlibat dalam perusahaan akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan tidak selalu terpenuhi. Agen memiliki kepentingan tersendiri yang bertentangan terhadap kepentingan pemilik perusahaan sehingga muncul masalah keagenan berupa masalah kepentingan. Hal ini akan menimbulkan adanya asimetri informasi, dimana manajemen melakukan manajemen laba dalam memaksimalkan kepentingan pribadinya agar mendapatkan kompensasi atau insentif yang sebesar-besarnya atas kinerjanya dalam menjalankan perusahaan. Dimana laba yang dilaporkan tidak dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang sesungguhnya sehingga dapat menyesatkan pengguna laporan keuangan yaitu investor dan kreditor dalam mengambil keputusan.

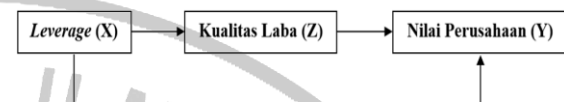
Kualitas laba suatu perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar hutang yang dimiliki. Jika perusahaan memiliki hutang yang besar, hal tersebut menunjukkan kualitas laba dan prospek di masa depan atau mendatang dari perusahaan kurang baik, sehingga semakin tinggi *leverage* yang dimiliki perusahaan maka kualitas laba semakin rendah.

Leverage perusahaan yang dapat dijaga dengan baik, dengan selalu membayarkan hutang tepat waktu akan memberikan nilai perusahaan yang baik, sehingga berdampak pada kualitas laba perusahaan karena banyak investor yang tertarik dengan kinerja perusahaan yang ada. Kualitas laba merupakan salah satu faktor yang penting didalam mengetahui nilai dari perusahaan karena dapat menggambarkan aktivitas bisnisnya secara akurat. Semakin tinggi *leverage* maka nilai perusahaan akan semakin tinggi, semakin tinggi *leverage* maka kualitas laba akan semakin turun dan semakin tinggi kualitas laba maka nilai perusahaan akan semakin

tinggi, sehingga disini akan diuji adakah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui kualitas laba.

H₂ : Kualitas Laba memediasi pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan penjelasan diatas, kerangka pemikiran disusun sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan paradigma penelitian, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang lebih berfokus terhadap pengujian melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka terhadap teori-teori dan dengan prosedur statistik melakukan analisis data (Indriantoro & Supomo, 2002:12).

Batasan Penelitian

Batasan dalam penelitian ini bertujuan untuk memberikan batasan terhadap pembahasan permasalahan agar lebih fokus, maka terdapat beberapa batasan dalam penelitian ini diantaranya :

1. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018.
2. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel, yaitu *leverage*, nilai perusahaan dan kualitas laba.
3. Fokus analisis dalam penelitian ini membahas tentang analisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel *intervening*.

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Variabel Dependen (Nilai Perusahaan)

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh adanya variabel independen (Nuryaman & Christina, 2015:42). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dari harga saham yang dibentuk oleh penawaran dan permintaan di pasar modal (Harmono, 2014:233).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut (Susanti, Rahmawati, & Aryani, 2010):

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Nilai buku per lembar saham atau *Book Value* (BV) dapat diukur menggunakan :

$$BV = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Lembar saham beredar}}$$

Variabel independen (*Leverage*)

Variabel independen merupakan variabel bebas, yaitu variabel yang dapat memengaruhi variabel dependen (Nuryaman & Christina, 2015:42). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage*. *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar utang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan (Sudana, 2011:20). *Leverage* dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut (Wariato & Rusiti, 2014):

$$Leverage = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

Kualitas Laba

Variabel *intervening* adalah variabel *mediating*, yaitu variabel yang kedudukannya dapat merubah hubungan antar variabel independen dengan variabel

dependen dari hubungan langsung menjadi hubungan tidak langsung (Nuryaman & Christina, 2015:45). Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah kualitas laba. Kualitas laba adalah laba yang secara akurat dan benar dapat menggambarkan profitabilitas operasional perusahaan. Laba tahun berjalan yang memiliki kualitas yang baik jika laba tersebut menjadi indikator untuk laba masa mendatang atau berhubungan secara kuat dengan arus kas operasi dimasa mendatang (Permana, 2015). Kualitas laba dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut (Septiani, Rasyid, & Tobing, 2017):

$$\text{Kualitas Laba} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Laba Bersih}}$$

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018, dengan menggunakan *purposive sampling*.

Berikut merupakan kriteria dalam pengambilan sampel penelitian ini diantaranya:

- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2018.
- Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan (berakhir 31 Desember) dengan mata uang rupiah selama periode pengamatan 2016-2018.
- Perusahaan yang memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan dari perusahaan manufaktur dan dijadikan sampel oleh

peneliti yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang termasuk didalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018. Metode pengumpulan data adalah berupa strategi arsip (*archival*), untuk mendapatkan data sekunder dengan teknik pengumpulan data dari basis data (Jogiyanto, 2017:101). Pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu dengan mengumpulkan data berupa jurnal ilmiah dan data dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018 dengan mengakses internet atau *website* www.idx.co.id.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini untuk menguji pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen melalui variabel

intervening adalah teknik analisis jalur (*path analysis*), yaitu untuk menguji pengaruh variabel *intervening*. Analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model casual*) yang sebelumnya telah ditetapkan berdasarkan teori. Analisis jalur digunakan untuk menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel dan tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis kausalitas imajiner (Ghozali, 2016:237).

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran dan penjelasan terkait keseluruhan variabel yang digunakan dalam penelitian. Berikut merupakan tabel deskriptif :

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LEV	289	,07689	3,59328	,4941105	,40712730
KL	289	-3,45613	4,85153	,8216297	1,25178977
PBV	289	-1,22041	7,07361	1,7314938	1,58485242
Valid N (listwise)	289				

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa untuk variabel *leverage* (LEV) dan nilai perusahaan (PBV) memiliki rata-rata (*mean*) lebih besar daripada standar deviasinya, sedangkan kualitas laba (KL) memiliki rata-rata (*mean*) lebih kecil daripada standar deviasinya. Standar deviasi digunakan untuk mengetahui jarak atau rentang antara data satu dengan lainnya, dimana standar deviasi ini merupakan ukuran penyebaran data dari rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* dan nilai perusahaan memiliki jarak maupun rentang antara data yang satu dengan yang lainnya bervariasi

rendah, artinya data tersebut memiliki sebaran data yang baik atau data bersifat homogen, nilai standar deviasi *leverage* sebesar 0,40712730 dengan mean sebesar 0,4941105 dan nilai standar deviasi nilai perusahaan sebesar 1,58485242 dengan mean sebesar 1,7314938, sedangkan variabel kualitas laba memiliki jarak maupun rentang antara data yang satu dengan yang lainnya bervariasi tinggi, artinya memiliki sebaran data yang kurang baik atau data bersifat heterogen, dimana nilai standar deviasi kualitas laba sebesar 1,25178977 dengan mean sebesar 0,8216297.

Nilai minimum dan maksimum juga dapat dilihat dari tabel 1. *Leverage* terendah selama tahun pengamatan sebesar 0,07689 dimiliki oleh perusahaan Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. (SIDO) pada tahun 2016, sedangkan *leverage* tertinggi sebesar 3,59328 dimiliki oleh perusahaan Jakarta Kyoei Steel Works Tbk. (JKSW) pada tahun 2018. *Leverage* terendah menunjukkan semakin kecil penggunaan utang dalam membiayai kegiatan usahanya, yang berarti risiko keuangan perusahaan menurun, sedangkan *leverage* tertinggi menunjukkan semakin besar penggunaan utang dalam membiayai kegiatan usahanya, yang berarti risiko keuangan perusahaan meningkat.

Kualitas laba terendah selama masa pengamatan sebesar -3,45613 diperoleh oleh perusahaan Holcim Indonesia Tbk. (SMCB) tahun 2016, sedangkan nilai tertinggi diperoleh oleh perusahaan Indo Acidatama Tbk. (SRSN) tahun 2017 sebesar 4,85153. Kualitas laba terendah mengindikasikan bahwa informasi laba yang dimiliki oleh perusahaan ini mendapatkan respon yang kurang baik atau buruk dari investor, sedangkan kualitas laba tertinggi mengindikasikan bahwa informasi laba yang dimiliki oleh perusahaan ini mendapatkan respon yang sangat baik dari investor.

Nilai perusahaan terendah selama masa pengamatan sebesar -1,22041 yang dimiliki oleh perusahaan Primarindo Asia Infrastructure Tbk. (BIMA) tahun 2016, sedangkan nilai tertinggi sebesar 7,07361 dimiliki oleh perusahaan Merck Tbk. (MERK) tahun 2016. Nilai perusahaan terendah yang diperoleh perusahaan tersebut menandakan pencapaian perusahaan sebagai indikator dari kepercayaan investor terhadap perusahaan sangat rendah, sedangkan nilai perusahaan tertinggi menandakan pencapaian perusahaan sebagai indikator dari kepercayaan investor terhadap perusahaan cukup tinggi.

Uji Asumsi Klasik

Pada uji asumsi klasik dilakukan uji pada 3 model, hal ini dikarenakan pada penelitian ini memiliki beberapa hipotesis yang berbeda sehingga dibutuhkan lebih dari satu model regresi. Model 1 digunakan untuk menguji *leverage* terhadap nilai perusahaan. Model 2 digunakan untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap kualitas laba. Model 3 digunakan untuk menguji pengaruh *leverage* dan kualitas laba terhadap nilai perusahaan. Pada ketiga model tersebut data terdistribusi tidak normal, akan tetapi model regresi setelah *outlier* tetap digunakan karena memiliki model yang lebih baik dibandingkan sebelum dilakukan *outlier* yaitu data fit berdasarkan tabel *anova*. Ketiga model tersebut tidak terjadi adanya multikolinearitas dan heterokedastisitas, akan tetapi terjadi autokorelasi terhadap model 1 dan 3 dikarenakan data laporan keuangan banyak yang bersifat ekstrim dan tidak normalnya data yang digunakan dalam penelitian sehingga menyebabkan adanya autokorelasi data.

Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur persentase variasi variabel terikat yang dijelaskan oleh semua variabel bebasnya. Nilai koefisien determinasi terletak antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti bahwa variabel independen yang ada dapat memberikan hampir keseluruhan informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:95).

Besarnya hasil uji R^2 untuk model 1 adalah R Square (R^2) menunjukkan angka 0,027 yang artinya persentase sumbangan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan sebesar 2,7%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model ini.

Besarnya hasil uji R^2 untuk model 2 adalah R Square (R^2) menunjukkan angka

0,014 yang artinya persentase sumbangan pengaruh *leverage* terhadap kualitas laba sebesar 1,4%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model ini.

Besarnya hasil uji R² untuk model 3 adalah R Square (R²) menunjukkan angka 0,027 yang artinya persentase sumbangan pengaruh *leverage* dan kualitas laba terhadap nilai perusahaan sebesar 2,7%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model ini.

Uji Hipotesis 1 (Uji t)

Pada dasarnya uji statistik t dapat menunjukkan seberapa jauh antara pengaruh satu variabel independen secara individual didalam menerangkan adanya variasi variabel dependen yang ada. Tujuan dalam melakukan uji t adalah menguji tingkat signifikan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian dilakukan dengan regresi sederhana dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = a + b1LEV + e$$

$$PBV = 2,045 - 0,634LEV + e$$

Kesimpulan dari regresi diatas adalah :

1. Konstanta = 2,045 artinya jika variabel *leverage* (b) adalah konstan, maka besarnya nilai perusahaan adalah 2,045.
2. Koefisien regresi untuk b = -0,634 artinya jika *leverage* (b) naik sebesar 1 satuan, maka akan mengakibatkan adanya penurunan pada nilai perusahaan sebesar 0,634.

Adapun hasil hipotesis pengujian adalah sebagai berikut :

a. Hipotesis :

H₀₁ : Tidak ada pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

H₁ : Ada pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

b. Alpha (α) = 0,05

c. Nilai t_{hitung}

Berdasarkan tabel 4.17 diatas, dapat diketahui t_{hitung} pada variabel *Leverage* (b) adalah sebesar -2,795 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,006 < 0,05 maka H₀₁ ditolak atau H₁ diterima pada tingkat signifikansi 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji Analisis Jalur

Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan berdasarkan teori. Tujuan dari analisis jalur adalah untuk menguji kemampuan dari variabel *intervening* dalam memediasi variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:237).

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa LEV dapat berpengaruh langsung ke PBV dan dapat juga berpengaruh tidak langsung yaitu dari LEV ke KL (sebagai *intervening*) lalu ke PBV. Besarnya pengaruh langsung adalah -0,626 sedangkan besarnya pengaruh tidak langsung harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu (-0,365) x (0,021) = -0,0077 atau total pengaruh LEV ke PBV = -0,626 + (-0,365 x 0,021) = -0,6337

Pengaruh mediasi atau tidak langsung yang ditunjukkan oleh perkalian (p₂ x p₃) sebesar -0,0077 signifikan ataupun tidak, diuji dengan menggunakan uji sobel sebagai berikut :

Hitung standar error dari koefisien efek tidak langsung (Sp_{2p3}):

$$Sp_{2p3} = \sqrt{p_3^2 Sp_{p2}^2 + p_2^2 Sp_{p3}^2 + Sp_{p2}^2 Sp_{p3}^2}$$

$$Sp_{2p3} = \sqrt{(0,00001) + (0,00073) + (0,00018)}$$

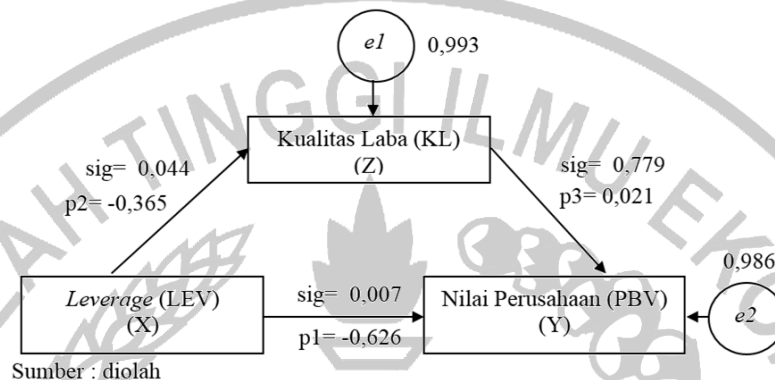
$$Sp_{2p3} = 0,0303$$

Berdasarkan hasil $Sp2p3$ dapat dilanjutkan dalam penghitungan nilai t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{p2p3}{Sp2p3} = \frac{-0,0077}{0,0303} = -0,2541$$

Oleh karena nilai t hitung = $-0,2541$ lebih kecil dari t tabel dengan tingkat

signifikansi 0,05 yaitu 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi $-0,0077$ tidak signifikan, yang berarti tidak ada pengaruh mediasi. Jadi, dapat disimpulkan bahwa kualitas laba tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, sehingga H_{02} diterima.



Gambar 2
HASIL ANALISIS JALUR HIPOTESIS KEDUA

PEMBAHASAN

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan besarnya penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan yang dapat menggambarkan sejauh mana asset perusahaan atau kegiatan usahanya dibiayai oleh hutang. Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dari harga saham yang dibentuk oleh penawaran dan permintaan di pasar modal. Secara teoritis, semakin tinggi *leverage*, maka semakin rendah nilai perusahaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah *leverage*, maka semakin tinggi nilai perusahaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini, menunjukkan hasil uji hipotesis bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, yang artinya semakin tinggi *leverage*, maka semakin rendah nilai

perusahaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Hal ini dibuktikan pada tabel deskriptif, bahwa *leverage* memiliki sebaran data yang baik atau data bersifat homogen, yang menunjukkan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dikarenakan tingginya hutang perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan untuk dapat melakukan penjualan membuat profitabilitas turun dan terjadi penurunan terhadap harga saham, sehingga membuat ketertarikan investor terhadap perusahaan berkurang, dimana dampaknya adalah membuat nilai perusahaan rendah. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage* maka semakin rendah nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dan memiliki hasil yang sama dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Kurniawati, Titisari, & Nurlaela (2018), Pratama & Wiksuana (2016), Y. Y. D. Putra & Wiagustini (2013), Rizqia & Sumiati

(2013) dan Wulandari (2013) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kualitas laba memediasi pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Kualitas laba merupakan salah satu faktor yang penting didalam mengetahui nilai dari perusahaan. Laba yang merupakan bagian dari laporan keuangan harus berkualitas untuk dapat menjadi informasi yang bermanfaat. Perusahaan memiliki kualitas laba yang tinggi jika informasi laporan keuangan yang dimilikinya dapat menggambarkan aktivitas bisnisnya secara akurat.

Kualitas laba suatu perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar hutang yang dimiliki. Jika perusahaan memiliki hutang yang besar, hal tersebut menunjukkan kualitas laba dan prospek di masa depan atau mendatang dari perusahaan kurang baik.

Leverage perusahaan yang dapat dijaga dengan baik, dengan selalu membayarkan hutang tepat waktu akan memberikan nilai perusahaan yang baik, sehingga berdampak pada kualitas laba perusahaan karena banyak investor yang tertarik dengan kinerja perusahaan yang ada. Kualitas laba merupakan salah satu faktor yang penting didalam mengetahui nilai dari perusahaan karena dapat menggambarkan aktivitas bisnisnya secara akurat. Secara teoritis, semakin tinggi *leverage* maka nilai perusahaan akan semakin tinggi, semakin tinggi *leverage* maka kualitas laba akan semakin turun dan semakin tinggi kualitas laba maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan melalui analisis jalur dan uji regresi diperoleh bahwa variabel kualitas laba tidak dapat memediasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan, sehingga variabel kualitas laba tidak dapat berfungsi sebagai variabel mediasi atau *intervening*. Hal ini didukung oleh hasil

perhitungan analisis jalur menunjukkan bahwa hipotesis ditolak atau kualitas laba tidak mampu menjadi variabel *intervening*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dan pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai variabel *intervening*, studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Pengujian variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov*, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Penelitian ini juga menggunakan uji regresi dengan tetapan 0,05, sedangkan untuk menguji variabel *intervening* menggunakan pengujian analisis jalur (*path analysis*).

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Berdasarkan hasil pengujian dengan analisis uji regresi untuk variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan, maka hasilnya dapat disimpulkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh langsung yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian menggunakan analisis jalur dengan variabel kualitas laba sebagai mediasi pengaruh variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan, maka hasilnya dapat disimpulkan sebagai berikut: kualitas laba tidak memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
2. Berdasarkan hasil penelitian ini dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun penelitian 2016-2018 menunjukkan adanya pengaruh *leverage* yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan yang berarti

bahwa tingginya *leverage* dapat mempengaruhi dan membuat nilai perusahaan menurun. Besarnya hutang perusahaan untuk pembiayaan aset perusahaan memiliki dampak pengaruh terhadap nilai perusahaan, dikarenakan tingginya hutang perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan untuk dapat melakukan penjualan membuat profitabilitas turun dan terjadi penurunan terhadap harga saham, sehingga membuat ketertarikan investor terhadap perusahaan berkurang, dimana dampaknya adalah membuat nilai perusahaan rendah. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage* maka semakin rendah nilai perusahaan. Namun dalam penelitian ini menunjukkan kualitas laba bukan sebagai variabel *intervening* atau kualitas laba tidak memediasi hubungan antara pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan yang berarti berdasarkan penelitian ini kualitas laba tidak dapat mempengaruhi adanya kenaikan pada nilai perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yang mungkin dapat mempengaruhi hasil penelitian, diantaranya:

1. Model yang digunakan tidak normal dan banyak data bersifat ekstrim sehingga terjadi Autokorelasi pada model 1 dan model 3 karena data tidak acak atau sistematis.
2. Penelitian hanya terbatas tiga tahun dan hanya menggunakan satu variabel independen dalam pengujian mediasi.

Saran

Saran yang dapat diberikan pada penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Pada penelitian selanjutnya menambah sampel perusahaan yang digunakan tidak terbatas hanya satu sektor

perusahaan saja, tetapi beberapa sektor agar data dapat terhindar dari autokorelasi karena memiliki banyak data dan walaupun memiliki data ekstrim, mungkin model data dapat normal, sehingga mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.

2. Pada penelitian selanjutnya menggunakan periode penelitian setidaknya lima tahun dan menambah jumlah variabel independen yang digunakan, sehingga sampel lebih bervariasi dan membuat model penelitian menjadi lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- aturduit.com. (2018). 20 Perusahaan Terbesar di Indonesia Berdasarkan Laba dan Penjualan (Updated 2018). Diperoleh dari 15 April 2019, dari <https://www.aturduit.com/articles/20-perusahaan-terbesar-di-indonesia/>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harmono. (2014). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Indrawati, N. (2011). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Asimetri Informasi dan Leverage Terhadap Manajemen Laba dan Kualitas Laba. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 11(2), 107–121.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen* (Edisi 1). BPFE-YOGYAKARTA.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 305–360.

- Jogiyanto, H. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis* (Edisi 6). Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Kurniawati, E. S., Titisari, K. H., & Nurlaela, S. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris: Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2016). *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, 14(3), 380–391.
- Muslich, M. (2003). *Manajemen Keuangan Modern Analisis, Perencanaan, dan Kebijaksanaan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Nariman, A., & Ekadjaja, M. (2018). Implikasi Corporate Governance, Investment Opportunity Set, Firm Size, dan Leverage terhadap Earnings Quality. *Jurnal Ekonomi*, XXIII(01), 33–47. <https://doi.org/10.24912/je.v23i1.332>
- Nuryaman, & Christina, V. (2015). *Metodologi Penelitian Akuntansi dan Bisnis Teori dan Praktik*. (R. Sikumbang, Ed.). Bogor: Penerbit Ghalia Indonesia.
- Permana, D. (2015). Pengaruh Tenor Audit, Reputasi KAP dan Komite Audit Terhadap Kualitas Laba. *Jurnal WRA*, 3(2), 655–672.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 183–196.
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, G. B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1338–1367.
- Putra, Y. Y. D., & Wiagustini, N. L. P. (2013). Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan di BEI. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 1(2), 215–231.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120–130.
- Sambora, M. N., Handayani, S. R., & Rahayu, M. R. (2014). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI periode tahun 2009 – 2012). *Jurnal Adminitrasi Bisnis (JAB)*, 8(1), 1–10. <https://doi.org/10.1109/IICPE.2016.8079471>
- Septiani, G., Rasyid, E., & Tobing, E. G. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba Pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Fundamental Management Journal*, 9816(1), 51–62.
- Setianingsih, L., Arifati, R., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set, Likuiditas dan Good Corporate Governance Terhadap Kualitas Laba pada Perusahaan. *Journal of Accounting*, 2(2).
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Erlangga. <https://doi.org/10.1145/2505515.2507827>
- Susanti, A. N., Rahmawati, & Aryani, Y. A. (2010). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Simposium*

Nasional Keuangan I Tahun 2010 - Penguatan Food Governance Dalam akselerasi Pertumbuhan Perekonomian Pasca Krisis.

Warianto, P., & Rusiti, C. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Likuiditas, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kualitas Laba. *MODUS*, 26(1), 19–32.

Wulandari, D. R. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 455–463.

