

**Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan
(Studi Pada Perusahaan Industri, Perdagangan, Jasa dan Investasi di BEI)**

Rapat Piter Sony Hutauruk^{1*}, Rika Surianto Zalukhu¹, Daniel Colyn¹

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bina Karya¹

Email: piter.pospos@gmail.com*

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of leverage and liquidity on firm value. The dependent variable of the research is firm value (PBV), while the independent variables of the research are leverage (DAR) and liquidity (current ratio). The research was conducted among companies in the trading, services, and investment industries listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2018. The research population was 145 companies. The research sample consisted of 104 companies. The sampling technique used was purposive sampling technique. This study uses secondary data. The data was analyzed using multiple linear regression analysis methods. The results of the analysis show that leverage has a negative and significant effect on firm value. While liquidity has a negative and insignificant effect on stock prices. Leverage and liquidity simultaneously have a significant effect on firm value.

Keywords: leverage, liquidity, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen penelitian adalah nilai perusahaan (PBV), sedangkan variabel independen penelitian adalah leverage (DAR) dan likuiditas (*Current Ratio*). Penelitian dilakukan pada perusahaan Industri Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018. Populasi penelitian berjumlah 145 perusahaan. Sampel penelitian berjumlah 104 perusahaan. Teknik penarikan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data dianalisis dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Leverage dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: leverage, likuiditas, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Pada tahun 2018, Indonesia menghadapi beberapa tantangan dan permasalahan ekonomi. Salah satu permasalahan ekonomi yang dihadapi adalah lambatnya pertumbuhan konsumsi rumah tangga. Akibatnya, industri perdagangan terpukul. Beberapa perusahaan menunjukkan kinerja buruk lewat penurunan harga sahamnya di bursa efek.

Dari sepuluh perusahaan dengan kinerja terburuk sepanjang tahun 2018, empat diantaranya merupakan perusahaan yang bergerak di industri Perdagangan, Jasa, dan Investasi. Tiga teratas perusahaan dengan kinerja saham terburuk tahun 2018 adalah PT. Bakrie & Brothers Tbk (penurunan 90% dibanding tahun lalu), PT Sidomulyo Selaras Tbk (penurunan 89% dibanding tahun lalu), dan PT Trikonsel Oke Tbk (penurunan 88% dibanding tahun lalu). Dua dari tiga perusahaan ini merupakan perusahaan yang bergerak di industri Perdagangan, Jasa, dan Investasi (PT. Bakrie & Brothers Tbk dan PT Trikonsel Oke Tbk).

Penurunan harga saham perusahaan menunjukkan terjadinya penurunan terhadap nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Selanjutnya, nilai perusahaan mencerminkan pendapatan yang diinginkan oleh para investor dimasa yang akan datang. Sebagaimana diungkapkan oleh Meidiawati (2016) bahwa harapan pendapatan yang akan diterima investor dimasa depan tercermin dalam indikator evaluasi pasar yang secara keseluruhan dapat diamati dalam nilai perusahaan saat ini. Oleh karena itu, penurunan nilai perusahaan cenderung mempengaruhi keputusan calon investor untuk berinvestasi, karena pada dasarnya investor menginginkan return yang maksimal. Bukan hanya calon investor, calon kreditur juga menjadikan nilai perusahaan sebagai tanda positif untuk memberikan pinjaman (Manopo dan Ari, 2016).

Nilai perusahaan juga mencerminkan tingkat kesejahteraan pemegang sahamnya. Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Sejalan dengan Hermuningsih, hasil penelitian Mahendra et al. (2012) menunjukkan bahwa semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham juga makin tinggi. Artinya, nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan tingkat kesejahteraan pemegang saham yang tinggi juga. Maksimalisasi nilai perusahaan merupakan keniscayaan yang harus dilakukan oleh perusahaan. Hal ini menjadi keniscayaan karena maksimalisasi nilai perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran pemegang saham serta meningkatkan kinerja merupakan tujuan dan kewajiban dari perusahaan (Andini dan Wirawati, 2014).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satunya adalah leverage. Hasil penelitian Putri dan Ukhriyawari (2016), dan Hermuningsih (2012) menemukan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menemukan hasil berbeda. Penelitian Pratama dan Wiksuana (2016), Ramadhani et al. (2018), Farooq dan Masood (2016) menemukan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Priyoko et al. (2019) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa leverage berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas juga diketahui memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Priyoko et al. (2019) serta Mangantar dan Ali (2015) menemukan pengaruh negatif dan signifikan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Chen et al. (2017) menemukan hasil yang berbeda, yaitu likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, likuiditas memegang peranan penting dalam kesuksesan perusahaan (Owolabi et al., 2012).

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan isu yang menjadi perhatian manajemen di setiap perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Dalam prosesnya, perlu diketahui faktor-faktor penting yang mempengaruhi nilai perusahaan agar perbaikan berkelanjutan dapat diimplementasikan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, baik secara parsial maupun simultan.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Menurut Nugraha (2016), nilai perusahaan merupakan cerminan pencapaian kinerja dalam pengoperasian perusahaan dari awal pendiriannya hingga sekarang. Karena nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan, maka nilai perusahaan menjadi perhatian calon investor dan calon kreditor.

Nilai perusahaan tercermin dari harga pasar saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, nilai perusahaan tersebut juga semakin tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan tingkat kesejahteraan pemegang saham yang tinggi pula. Menurut Harmono (2017), indikator-indikator nilai perusahaan antara lain PBV (*Price Book Value*), PER (*Price Earning Ratio*), EPS (*Earning Per Share*) dan *Tobin's Q*. Indikator nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah PBV. PBV dapat dihitung dengan rumus berikut:

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

Leverage

Leverage merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor (Fahmi, 2012). Leverage menunjukkan seberapa besar pembiayaan perusahaan yang berasal dari utang. Utang merupakan salah satu sumber pembiayaan bagi perusahaan. Opsi ini tetap akan dipilih karena pembiayaan dengan utang akan meningkatkan nilai perusahaan (Modigliani dan Miller, 1963).

Harmono (2017) mengemukakan bahwa indikator leverage (struktur utang) adalah DER (*Debt to Equity Ratio*), DAR (*Debt to Asset Ratio*), *Long Term Debt to Equity*. Indikator leverage yang digunakan dalam penelitian ini adalah DAR. DAR dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya, terutama hutang lancar. Menurut Harmono (2017), kemampuan dan kinerja manajemen dalam mengatur modal kerja berupa utang jangka pendek dan saldo kas perusahaan dapat dinilai dan tercermin dari likuiditas perusahaan. Perhitungan likuiditas dilakukan dengan membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar yang akan jatuh tempo. Semakin tinggi likuiditas, maka kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancarnya semakin tinggi.

Rasio-rasio yang digunakan untuk menghitung likuiditas adalah rasio lancar (current ratio), rasio cepat (quick ratio) dan rasio kas (cash ratio). Penelitian ini menggunakan current ratio sebagai indikator likuiditas. Current ratio dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Hipotesis Penelitian

Leverage menunjukkan porsi utang yang digunakan dalam pembiayaan perusahaan. Pecking order theory menyatakan penggunaan utang yang lebih tinggi akan mengurangi nilai perusahaan (Zuhroh, 2019). Penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan meningkatkan risiko bagi keuangan perusahaan. Semakin tinggi utang suatu perusahaan, maka ancaman tidak terbayarnya kewajiban perusahaan tersebut semakin tinggi. Priyoko et al. (2019) dalam penelitian mereka yang menggunakan DER sebagai indikator leverage menemukan bahwa leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Mereka menyimpulkan bahwa DER yang tinggi akan rentan terhadap perubahan ekonomi sehingga menyebabkan kesulitan keuangan (financial distress) dan hal ini akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Penelitian Putri dan Ukhriyawari (2016), dan Hermuningsih (2012) menemukan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1 : Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya yang akan segera jatuh tempo. Ketersediaan dana dengan jumlah besar dalam perusahaan ditandai dengan tingkat likuiditas yang tinggi. Ketersediaan likuiditas akan menjamin kelancaran operasional perusahaan. Namun, disisi lain, likuiditas yang tinggi menunjukkan kurang optimal perusahaan dalam penggunaan aset lancar perusahaan dan produktifitas perusahaan juga dinilai kurang baik (Dewanti dan Handayani, 2019). Pengelolaan aset yang tidak optimal dapat berdampak pada pendapatan perusahaan yang tidak optimal juga. Priyoko et al. (2019) lewat studinya yang menggunakan LDR sebagai indikator likuiditas menemukan bahwa perusahaan dengan LDR yang tinggi akan dihadapkan pada kegagalan pembayaran kredit atau NPL yang tinggi sehingga akan berdampak pada penurunan laba perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu juga menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Priyoko et al., 2019; Mangantar dan Ali, 2015; Dewanti dan Handayani, 2019).

H2 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif. Variabel dependen penelitian adalah nilai perusahaan, dengan PBV sebagai indikatornya. Sedangkan, variabel independen penelitian adalah leverage dan likuiditas. Indikator leverage adalah DAR dan indikator likuiditas adalah *current ratio*.

Penelitian dilakukan pada perusahaan Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2018. Pada tahun 2018, terdapat 145 emiten yang terdaftar pada industri Perdagangan, Jasa, dan Investasi. Dari jumlah populasi tersebut, yang memenuhi

kriteria sampel penelitian sebanyak 104 perusahaan. Teknik penarikan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Proses penarikan sampel dapat dijabarkan Tabel 1 berikut:

Tabel 1. Kriteria Penarikan Sampel

No	Kriteria sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar pada industri Perdagangan, Jasa, dan Investasi tahun 2018	145
2	Data keuangan tidak lengkap untuk setiap pengukuran variabel	20
3	Data outlier	21
Sampel		104

Sumber: Data Diolah (2023)

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang dimaksud antara lain data PBV (*Price Book Value*) sebagai indikator nilai perusahaan, data DAR (*Debt to Asset Ratio*) sebagai indikator leverage, dan data *current ratio* sebagai indikator likuiditas. Data penelitian diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) <https://www.idx.co.id/>.

Metode analisis data menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Analisis data dilakukan dengan menggunakan bantuan *software* statistik, yaitu SPSS 26. Dalam proses analisis data, penelitian ini melakukan uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Uji asumsi klasik yang dilakukan mencakup uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heterokedastisitas. Pengujian normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05*. Selanjutnya, untuk uji multikolinearitas, penelitian ini menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) sebagai indikator pengambilan keputusan. Apabila nilai VIF < 10 , maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian bebas dari masalah multikolinearitas. Pengujian heterokedastisitas menggunakan uji *Glejser*. Model penelitian dikatakan bebas dari masalah heterokedastisitas apabila probabilitas signifikansi masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,05.

Nilai α (alpha) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5% atau 0,05. Nilai α merupakan batas toleransi kesalahan yang ditetapkan oleh peneliti. Pengambilan keputusan mengenai diterima atau ditolaknya hipotesis, didasarkan pada nilai probabilitas signifikansi uji t. Hipotesis penelitian diterima apabila probabilitas signifikansi variabel independen $< 0,05$. Hal ini menandakan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan untuk pengujian pengaruh simultan atau serentak, penelitian ini mendasarkan keputusan pada nilai probabilitas signifikansi uji F. Apabila probabilitas signifikansi uji F $< 0,05$, maka variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Model penelitian yang akan dianalisis adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha - \beta_1 X_1 - \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan:

- X_1 = Leverage
- X_2 = Likuiditas
- α = Konstanta

β_1, β_2 = Koefisien regresi
e = Kesalahan pengganggu (*error*)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas

Penelitian ini melakukan uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil pengujian normalitas disajikan dalam Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji Normalitas

	Keterangan
N	104
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	1,178
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,125

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 2, diketahui nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,125 dan lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal.

Uji multikolinearitas

Ringkasan hasil pengujian multikolinearitas disajikan dalam Tabel 3 berikut:

Tabel 3. Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF
Leverage	1,002
Likuiditas	1,002

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 3, diketahui nilai VIF seluruh variabel independen < 10 . Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian bebas dari masalah multikolinearitas.

Uji heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas menggunakan uji *Glajser*. Ringkasan hasil pengujian disajikan dalam Tabel 4 berikut:

Tabel 4. Ringkasan Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	<i>Sig.</i>
----------	-------------

Leverage	0,132
Likuiditas	0,316

Sumber: Data Diolah (2023)

Tabel 4 menunjukkan nilai probabilitas signifikansi masing-masing variable independen lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model penelitian bebas dari masalah heterokedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Ringkasan hasil analisis regresi linier berganda disajikan dalam Tabel 5 berikut:

Tabel 5. Ringkasan Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi
Konstanta	1,408
Leverage	-0,225
Likuiditas	-2,041

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan hasil analisis seperti tersaji dalam Tabel 5 di atas, maka dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,408 - 0,225 - 2,041$$

Persamaan tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 1,408 mengandung arti, apabila leverage dan likuiditas nilainya nol, nilai perusahaan (PBV) sebesar 1,408.
2. Koefisien regresi leverage sebesar -0,225 mengandung arti, apabila leverage naik satu persen dan variabel lain nilainya tetap, nilai perusahaan (PBV) akan turun sebesar 0,225 persen.
3. Koefisien regresi likuiditas sebesar -2,041 menunjukkan bahwa apabila likuiditas naik satu persen dan variabel lain nilainya tetap, nilai perusahaan (PBV) akan turun sebesar 2,041 persen.

Uji koefisien determinasi

R square menunjukkan seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variasi variabel dependen.

Tabel 6. Ringkasan Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	Adjusted R-squared
0,176	0,160

Sumber: Data Diolah (2023)

Tabel 6 menunjukkan nilai R square sebesar 0,176. Artinya, leverage dan likuiditas mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 17,6%, sedangkan sisanya 82,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada dalam model.

Uji Hipotesis

Ringkasan hasil uji hipotesis disajikan dalam Tabel 7 berikut:

Tabel 7. Ringkasan Hasil Uji t dan Uji F

Variabel	Koefisien Regresi	Prob.
Leverage	-0,225	0,000
Likuiditas	-2,041	0,393
F-statistic		10,779
Prob(F-statistic)		0,000

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 7, diketahui probabilitas signifikansi variabel leverage sebesar 0,000, dengan koefisien regresi bernilai negatif. Nilai probabilitas signifikansi tersebut $< 0,05$. Artinya, hipotesis pertama diterima, yaitu leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Probabilitas signifikansi variabel likuiditas sebesar 0,393, dengan koefisien regresi bernilai negatif. Nilai probabilitas signifikansi tersebut $> 0,05$. Artinya, hipotesis kedua ditolak. Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 7 juga menunjukkan nilai probabilitas signifikansi uji F sebesar 0,000. Nilai probabilitas ini lebih kecil dari 0,05. Artinya, leverage dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi leverage suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Putri dan Ukhriyawari (2016), dan Hermuningsih (2012) yang juga menemukan leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Leverage menunjukkan porsi pembiayaan perusahaan yang berasal dari utang. Tingginya leverage suatu perusahaan mengandung ancaman bagi keberlangsungan perusahaan tersebut. Tingkat utang yang cukup tinggi mengakibatkan perusahaan rentan terhadap perubahan ekonomi. Utang juga akan membebani pendapatan perusahaan lewat pembayaran pokok dan bunga yang jatuh tempo, meskipun disisi lain perusahaan juga akan menikmati manfaat dari utang tersebut. Hal ini akan menjadi perhatian calon investor, karena menjadi ancaman terhadap *return* investasi yang mereka harapkan.

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, peningkatan likuiditas akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan meskipun tidak signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sudiani dan Darmayanti (2016) yang juga menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas yang tinggi terjadi akibat aset lancar banyak yang mengganggu dalam perusahaan. Hal ini memberikan kesan bahwa perusahaan tidak mampu mengoptimalkan aset lancar untuk kemakmuran pemegang saham, sehingga calon investor enggan berinvestasi. Akibatnya, nilai perusahaan menjadi turun.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila leverage semakin tinggi nilai perusahaan akan turun karena investor cenderung berpandangan bahwa pembiayaan dengan utang yang cukup tinggi menyebabkan perusahaan lebih rentan terhadap perubahan ekonomi. Likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan, calon investor cenderung tidak berinvestasi karena likuiditas yang tinggi mengindikasikan ketidakmampuan perusahaan dalam memaksimalkan aset lancar untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Terakhir, leverage dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

REFERENSI

- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap nilai perusahaan: dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang
- Meidiawati, K. (2016). Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 5. No. 2. Hlm. 1-16.
- Manoppo, H., dan F. V. Arie. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 4, No. 2. hlm. 485-497.
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 16, No. 2. hlm. 232-242.
- Mahendra, A., L. G. Sri Artini, dan A. Suarjaya. (2012). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. Vol. 6. No. 2. hlm: 130-138.
- Andini NWL, dan Wirawati NGP. (2014). Pengaruh cash flow pada kinerja keuangan dan implikasinya pada nilai perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 7(1): 107-121.

- Putri, R. W., dan C. F. Ukhriyawari. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *BENING*. Vol. 3 (1). hlm: 52-73.
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 16. No. 2. Hlm. 232-242.
- Pratama, I Gusti Bagus Angga dan Wiksuana, I Gusti Bagus. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5. No. 2.
- Ramadhani, R., Akhmadi. dan M. Kuswanto. (2018). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen Tirtayasa (JRBMT)*. Vol. 2 (1). hlm. 21-42.
- Farooq dan Masood. (2016). Impact of Financial Leverage on Value of Firms: Evidence From Cement Sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting / IISTE*.
- Priyoko, D., D. T. Syaifuddin, dan Sujono. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Size Bank Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Bank Devisa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2019). *Jurnal Progres Ekonomi Pembangunan (JPEP)*. Vol. 4. No. 1 (2). Hlm. 156-169.
- Mangantar, M. dan M. Ali. (2015). An Analysis of the Influence of Ownership Structure, Investment, Liquidity and Risk to Firm Value: Evidence from Indonesia. *American Journal of Economics and Business Administration*. 7 (4): 166.176.
- Harmono. (2017). *Manajemen Kaungan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Chen, J., W. S. Leung, dan M. Georgen. (2017). The Impact of Board Gender Composition on Dividend Payout. *Swansea: Journal of Corporate Finance*. Vol. 43. No. 1. Hlm. 86-105.
- Owolabi, S. A., U. E. Inyang, dan E. Uduakobong. (2012). Determinants of capital structure in Nigerian firms: a theoretical review. *Canadian Journal of Accounting and Finance*. Vol. 1. No. 1. Hlm. 7-15.
- Nugraha, R. (2016). Analysis Of The Influence Of Capital Labour Intensive, Investment, Managerial Ownership, Operating Leverage Through Dividend And Financial Leverage As Intervening Variable on Firm Value In Indonesia Non Financial Sector Companies. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol. 7. No. 1. hlm: 1-21.
- Harmono. (2016). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balance Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Modigliani, F and Miller, M. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*. 53. Hal. 433-443.
- Zuhroh, I. (2019). The Effect of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *The 2nd International Conference on Islamic Economics, Business, and Philanthropy (ICIEBP)*. Vol. 2019.

Dewanti, H. C. dan S. Handayani. (2019). Analisis Determinan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014- 2017. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa*. Vol. 8. No. 1.

Sudiani, Ni Kadek A. dan Ni Putu A. Darmayanti. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5. No.7. 2016: 4545-4547.