



ANALISIS PERANAN RISIKO BISNIS DALAM MEMODERASI PENGARUH LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi pada Perusahaan Sektor Industri Food and Beverage, Tobacco yang Listed di BEI tahun 2009-2011)

Program Studi Manajemen, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350

ABSTRAK

Stephanie Gracia / 25090106 / 2013 / Analisis Peranan Risiko Bisnis dalam memoderasi pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Food and Beverage Tobacco yang Listed di BEI tahun 2009-2011) / Dr. M Budi Widiyo Iryanto, S.E., M.E.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peranan risiko bisnis dalam memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan sektor industri *food and beverages, tobacco* yang listed di BEI tahun 2009-2011). Teori yang mendasari penelitian ini adalah *tradeoff* dan *pecking order*. Teori *tradeoff* menyatakan pendanaan berdasarkan struktur modal optimal, yaitu struktur modal dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan. Teori *pecking order* tidak mengindikasikan target struktur modal, tetapi menyatakan urutan pendanaan berdasarkan dari risiko yang terkecil, yaitu laba ditahan, hutang lalu modal sendiri.

Sampel penelitian ini mencakup perusahaan yang bergerak di sektor industri *food and beverages, tobacco* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2011. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Non-Probability Sampling* dengan menggunakan metode *Judgement / Purposive Sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan kriteria tertentu yang telah ditentukan terlebih dahulu oleh peneliti. Teknik analisis data untuk menguji masing-masing variabel dan pengujian hipotesis melalui model linier berganda dengan menggunakan bantuan *Smart PLS 2.0 M3*.

Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan risiko bisnis memiliki pengaruh dalam memoderasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Leverage*, Risiko Bisnis, Nilai Perusahaan

ABSTRACT

Stephanie / 25090106 / 2013 / An Analysis of the role of business risk in moderating the influence of Leverage on Firm Value. (Case Study Company in Food and Beverages Industrial Sector, Tobacco Industrial Sector listed on BEI in the year of 2009-2011 / Dr. M Budi Widiyo Iryanto, S.E., M.E.,).

This research is aimed to examine the influence of leverage, dividend, investment, and free cash flow on firm value (Case Study Company in Food and Beverages Industrial Sector, Tobacco

Hak Cipta milik IBIKKG Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
Dilarang mengutip, menyebar atau memperjual beli, atau mempergunakan kembali isi atau sebagian isi tanpa izin IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Industrial Sector listed on BEI in the year of 2009-2011). The theory underlying this research is the tradeoff theory and pecking order theory. Tradeoff theory states funding based on optimal capital structure, capital structure by balancing the benefits of tax savings over the use of debt against bankruptcy cost. Pecking order theory do not indicate that the targets capital structure, but stating the sequence funding based on from risk which smallest, namely retained earnings, debt and own capital.

This object of research is companies operate in Food and Beverages Industrial Sector, Tobacco Industrial Sector which listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2009-2011. Sampling techniques to be used is the Non-Probability Sampling technique using Judgement / purposive sampling, is sampling techniques with consideration of certain criteria that have been determined in advance by the researcher. Data analysis techniques to test each variable and testing of hypotheses through a multiple linear regression using the SmartPLS to 2,0 M3 software.

The findings of this research state that the company's leverage affects the Firm Value, the company's Business Risk policies affects in moderating influences of Leverage on Firm Value.

Key word: Leverage, Business Risk, Firm Value

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan utama dari manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai dari pemegang saham dan perusahaan, dengan adanya berbagai macam permasalahan yang terjadi dalam perusahaan itu sendiri. Inilah tugas dari seorang manajer keuangan, bagaimana seorang manager dapat membentuk suatu struktur modal perusahaan yang optimal sehingga memaksimalkan fungsi-fungsi pendanaan dari dalam maupun luar untuk dijadikan laba bagi perusahaan demi meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.

Maka dari itu hutang sebagai salah satu sarana pembiayaan yang berasal dari dana luar selain dari modal itu sendiri, memang menarik karena perusahaan dapat melakukan penambahan modal untuk melakukan ekspansi maupun pengembangan perusahaan. Dalam manajemen keuangan pun hutang dapat memberikan *financial leverage* yang dapat meningkatkan *earning per share*, sebagai mana yang di sampaikan oleh

(Myers, 1984) dengan *trade off theory* bahwa jika perusahaan ingin melakukan penambahan modal dapat dibiayai dengan modal sendiri dan modal luar selama modal dari luar masih dapat memberikan manfaat yang optimal. Jika modal luar sudah terlampaui banyak dan tidak memberikan manfaat lagi maka sisanya akan dibiayai oleh modal sendiri sehingga dapat menciptakan struktur modal yang optimal.

Bertolak belakang dengan *Theory trade off*, dalam *pecking order theory* (Myers,1984) dinyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba akan menggunakan dana internalnya untuk pembiayaan modal di banding hutang. Teori ini telah diteliti sebelumnya oleh Arvin Ghosh & Francis cai (1998) yang menyimpulkan jika perusahaan memiliki hutang yang lebih rendah di banding rata-rata hutang industri maka perusahaan akan melakukan pendanaannya dengan modal internal.

Pada riset sebelumnya negara-negara di Asia termasuk di Indonesia setelah krisis



yang melanda pada tahun 1997-1998 menunjukkan adanya pertumbuhan perusahaan dan kenaikan *profit* oleh perusahaan yang modalnya didanai oleh hutang yang berisiko tinggi dari modal asing. Kwok & Reeb, (2000) pada penelitiannya menemukan bahwa *Multinational Cooperation* mempunyai tingkat hutang yang lebih besar daripada *Domestic Cooperation*. Pernyataan ini didukung juga oleh penelitian dari (Mitto & Zang, 2005) pada penelitian perusahaan di Kanada menunjukkan perusahaan yang didanai oleh modal asing mempunyai hutang yang lebih tinggi daripada perusahaan tanpa modal asing. Dari penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang modalnya didanai oleh modal asing memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi daripada yang tidak didanai oleh modal asing. Hal tersebut bertolakbelakang dengan hasil penelitian dari (Burgman,1996) yang menyatakan bahwa hutang perusahaan *multinational cooperation* lebih kecil dibandingkan dengan *domestic cooperation* sehingga ini menimbulkan *gap research* dari Pecking Order theory.

Menurut Ward dan Price (2006), bisnis yang menguntungkan akan memiliki *return on equity* (ROE) yang lebih besar sebagai peningkatan pinjaman. Ward dan Price (2006) juga menolak dampak negatif dari hutang, dimana perusahaan yang menguntungkan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan bunga pinjamannya.

Informasi di atas menimbulkan anggapan bahwa semua perusahaan harus memastikan bahwa struktur modal mereka sangat berbobot menuju tingkat utang yang lebih tinggi. Namun ada batas untuk jumlah utang perusahaan yang harus diambil (De Wet, 2004).

Dengan demikian setiap perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda-beda antara satu dengan yang lainnya terkait dengan kebijakan dan kemampuan yang berbeda-beda pula yang dimiliki oleh setiap perusahaan yang disesuaikan dengan jenis usaha yang digeluti oleh perusahaan tersebut.

Perbedaan antar perusahaan ini menunjukkan bahwa pada dasarnya setiap perusahaan memiliki nilai tersendiri yang berbeda antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain yang tercermin dari harga saham yang ada di bursa efek oleh investor.

Nilai perusahaan menjadi bagian penting di dalam perusahaan. Nilai perusahaan mampu mencerminkan seberapa besar harga jual perusahaan berdasarkan persepsi pasar. Nilai perusahaan juga dapat menjadi suatu ukuran keberhasilan perusahaan terhadap kebijakan yang diambil oleh perusahaan.

Nurlela dan Ishaluddin (2008) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang bisa berpengaruh maupun tidak. Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari perkiraan laba yang di peroleh perusahaan di masa depan (Winardi, 2001). Oleh sebab itu penelitian mengenai nilai sebuah perusahaan khususnya perusahaan yang telah *go-public*



di Bursa Efek Indonesia masih menjadi suatu topik yang menarik bagi penulis untuk diteliti meskipun telah banyak peneliti sebelumnya yang melakukan penelitian mengenai nilai perusahaan ini dikaitkan dengan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pembentukan nilai perusahaan tersebut.

Seperti dikatakan di atas bahwa dalam proses pembentukan nilai perusahaan, terdapat begitu banyak faktor yang mempengaruhinya baik secara langsung maupun secara tidak langsung. López-Iturriaga dan Crisotomo (2010) mengungkapkan bahwa *dividend payout*, *leverage* serta *ownership concentration* berpengaruh terhadap pembentukan nilai perusahaan. Magni dan Pareja (2009) juga menunjukkan peran dari *actual cash flow* di dalam pembentukan nilai perusahaan. Sharma A.K. (2006) melalui penelitiannya menunjukkan bahwa pembentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan akan membentuk nilai bagi perusahaan tersebut.

Hasil penelitian dari López-Iturriaga dan Crisotomo (2010) menunjukkan bahwa *dividend* dan *leverage* berpengaruh terhadap pembentukan nilai perusahaan tanpa saling mempengaruhi atau saling bebas. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibisono (2006) yang menunjukkan bahwa pada dasarnya *dividend* serta *leverage* bahkan variabel *cash flow* adalah variabel yang saling mempengaruhi satu dengan yang lain (interdependen).

Hal ini menunjukkan bahwa banyak peneliti telah sejak lama menaruh perhatian terhadap pembentukan nilai perusahaan ini. Penulis berusaha untuk melakukan penelitian mengenai nilai perusahaan dengan ruang lingkup perusahaan-perusahaan yang telah *go-public* di Bursa Efek Indonesia. Peneliti ingin mengetahui

apakah faktor/variabel pembentuk nilai bagi perusahaan-perusahaan tersebut.

Batasan Masalah

1. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana peranan risiko bisnis dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan?

Rumusan Masalah

Menghadapi masalah yang seperti disajikan di atas, masalah yang diajukan adalah bagaimana mengembangkan sebuah model teoritikal untuk mengatasi kontroversi hasil penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel pemoderasi.

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah variabel risiko bisnis memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

1. Pecking Order Theory

Teori *pecking order* pertama kali diusulkan oleh Donaldson pada tahun 1961 dan telah diubah dengan C.Myers dan Nicolas pada tahun 1984. Hal ini menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan sumber-sumber pembiayaan (dari pembiayaan internal untuk ekuitas) sesuai dengan biaya pembiayaan, memilih untuk meningkatkan ekuitas sebagai pembiayaan sarana pilihan terakhir. Oleh karena itu, dana internal yang digunakan pertama, dan ketika itu habis, hutang dikeluarkan, dan jika tidak masuk akal untuk mengeluarkan hutang lagi, ekuitas dikeluarkan.

Pecking Order Theory mencerminkan persoalan yang diciptakan oleh informasi asimetrik antara manajer dan *shareholder*,



dimana adanya bias informasi antara manajer dengan *shareholder*. Pada saat manajer ingin menyejahterakan pemegang saham maka adanya informasi yang disimpan terlebih dahulu kepada *shareholder* sehingga *shareholder* menilai secara rendah nilai saham tersebut jika asumsi tersebut benar terjadi, maka manajer akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu di bandingkan dengan menerbitkan ekuitas baru yang nantinya akan dihargai *undervalued*.

Penelitian ini sebenarnya telah banyak dilakukan sebelumnya misal oleh Harris M & A. Ravi (1991), menyatakan pendanaan yang lebih di pilih oleh manajer adalah pendanaan internal, maksud dari lebih dipilih ini adalah karena manajer berasumsi lebih mengetahui tentang perusahaan dibandingkan investor dalam penilaian perusahaan. Jika manajer menerbitkan ekuitas baru maka investor dapat menilai terlalu rendah daripada yang seharusnya, dari perbedaan informasi inilah maka manajer lebih memilih pendanaan internal seperti modal sendiri ataupun jika masih kurang maka akan menggunakan hutang sebagai jalan berikutnya untuk mendanai aktivitas perusahaan.

Menurut *Pecking Order Hypotheses* ketergantungan manajer untuk menghindari saham perusahaan yang *undervalue* karena pasar modal yang masih dalam tahap berkembang dan rentan sehingga manajer berusaha menjaga tingkat *capital expenditure* yang dapat meningkatkan kesejahteraan *current shareholder*.

Dasar Pemikirannya di dasarnya pada penjelasan berikut ini, (Myers, 1984):

1. Para manajer lebih tau banyak tentang perusahaan daripada investor luar, namun mereka tidak mau menerbitkan saham ketika saham tersebut akan di nilai *undervalued*.

2. Investor paham dan percaya kepada manajer bahwa mereka akan melakukan keputusan keputusan pendanaan yang tepat.

3. Manajer membuat citra IPO (*Initial Public Offering*) sebagai berita yang buruk, dan menjual saham mereka pada harga yang *undervalued*.

Myers dan Megginson (1997:315) yang menyatakan bahwa *Pecking Order Hypotheses* didasarkan pada dua asumsi:

1. Adanya *Asymmetric Information* yaitu informasi yang di dapat antara manajer dengan investor atau investor dengan investor lainnya mengalam bias sehingga ada pihak pihak yang tidak tahu akan informasi yang ada di dalam perusahaan tersebut.

2. Manajer beorientasi kepada kepentingan pemegang saham dan tidak bertindak *opportunities* demi membuat perusahaan dan *shareholder* menjadi makmur.

Berdasar asumsi di atas maka Myers menyimpulkan bahwa manajer akan menjalankan proyek proyek yang dengan NPV (*Net Present Value*) positif. Dan tidak menggunakan kas yang berlebih untuk kepentingan manajer itu sendiri.

2. Trade Off Theory

Teori *Trade-off* berkebalikan dengan *Pecking Order Theory* yang di sini teori *trade-off* membahas pilihan keuangan yang dapat di lakukan oleh perusahaan. Teori *trade-off* berkaitan dengan dua konsep biaya yang muncul akibat adanya pembiayaan yang muncul yaitu kesulitan keuangan dan biaya keagenan. Salah satu tujuan penting dari teori *trade-off* struktur modal adalah untuk menjelaskan fakta bahwa perusahaan biasanya dibiayai



sebagian dengan hutang dan sebagian dengan ekuitas.

Teori *Trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey dan Myers, 1991). Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Asumsi dasar yang digunakan dalam teori *trade off* adalah adanya informasi asimetris yang diambil oleh suatu perusahaan, yaitu adanya informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen suatu perusahaan dimana perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada publik. Menurut Teuku Mirza (1996) Teori ini menyatakan bahwa struktur modal yang optimal diperoleh pada saat terjadinya keseimbangan antara keuntungan *tax shield of Leverage* dengan *financial distress dan agency cost of Leverage*.

Model ini secara implisit menyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan.

The Trade off Model memang tidak dapat digunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan. Tapi melalui model ini memungkinkan dibuat tiga kesimpulan tentang penggunaan *leverage* (Teuku Mirza, 1996).

1. Perusahaan dengan resiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh

keuntungan pajak karena penggunaan yang hutang lebih besar.

2. Perusahaan yang memiliki *tangible asset* dan *marketable assets* seperti real estate seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* seperti paten dan *goodwill*. Hal ini disebabkan karena *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan *standart assets* dan *tangible assets*.

3. Perusahaan-perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memuat hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya daripada perusahaan yang membayar pajak pada tingkat yang lebih rendah, karena bunga yang dibayar diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

Menurut Modigliani dan Miller (1963), daya tarik hutang menurun dengan pajak pribadi pada pendapatan bunga. Sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan ketika perusahaan tidak mampu mengatasi kewajiban kepada pemegang hutang. Jika perusahaan terus gagal dalam melakukan pembayaran kepada pemegang hutang, maka perusahaan tersebut dapat bangkrut.

Asumsi dasar yang digunakan dalam teori *Trade off* adalah adanya asimetris informasi yang menjelaskan keputusan struktur modal yang di ambil oleh suatu perusahaan, yaitu adanya informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen suatu perusahaan di mana perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada publik. *Trade off model* memang tidak membuat struktur modal yang optimal yang akurat di suatu perusahaan tetapi memungkinkan di buat kesimpulan tentang penggunaan *leverage* sebagai berikut:

1. Perusahaan yang risiko usahanya rendah dapat mendapatkan hutangnya



dengan nilai hutang yang lebih besar tanpa di bebani oleh *financial distress* sehingga keuntungan pajak akan lebih besar.

2. Perusahaan yang *tangible* asetnya seharusnya dapat menggunakan hutang lebih banyak daripada perusahaan yang *intangible* asetnya lebih besar, di karenakan jika terjadi *financial distress*, *intangible asset* akan lebih cepat kehilangan nilainya di bandingkan *tangible asset*.

3. Leverage

Menurut Ward dan Price (2006), struktur keuangan yang proporsional adalah modal yang dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan ekuitas. Oleh karena itu semakin tinggi *leverage*, semakin tinggi jumlah hutang dalam struktur modal perusahaan. Frer, Ross, Westerfield dan Jordan, (2004) juga menyatakan bahwa struktur modal mengacu pada jumlah hutang dan ekuitas perusahaan yang dimanfaatkan untuk membiayai kegiatan operasionalnya.

Leverage merupakan suatu alat penting dalam pengukuran efektivitas penggunaan hutang perusahaan. Dengan menggunakan *leverage*, perusahaan tidak hanya dapat memperoleh keuntungan namun juga dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian, karena *leverage* keuangan berarti perusahaan membebankan risiko kepada pemegang saham sehingga mempengaruhi *return* saham (Weston dan Copeland, 1999).

Konsep *Leverage* ini penting bagi investor dalam membuat pertimbangan penilaian saham. Para investor umumnya cenderung menghindari risiko. Risiko yang timbul dalam penggunaan *financial Leverage* disebut dengan *financial risk* yaitu risiko tambahan yang dibebankan kepada pemegang saham sebagai hasil penggunaan hutang oleh perusahaan. Semakin tinggi *leverage* semakin besar risiko

keuangannya dan sebaliknya (Horne, 2005).

Keputusan pembelanjaan, dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Pada kondisi ekonomi baik, perusahaan yang porsi penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri mampu menghasilkan laba bagi pemegang saham lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang porsi penggunaan hutangnya lebih kecil dibandingkan dengan modal sendiri. Sebaliknya, pada kondisi ekonomi buruk, perusahaan yang porsi penggunaan hutangnya lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri akan menghasilkan laba bagi pemegang saham lebih kecil daripada perusahaan yang porsi penggunaan hutangnya lebih kecil dibandingkan dengan modal sendiri.

Untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang dapat di dilihat melalui *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* mencerminkan besarnya proposi antara total *debt* (total hutang) dengan total *shareholder's equity* (total modal sendiri) .Total *debt* merupakan jumlah dari seluruh kewajiban hutang perusahaan yang terdiri dari hutang jangka pendek (yang umurnya kurang dari 1 tahun) dan hutang jangka panjang (yang umurnya lebih dari 1 tahun). Sedangkan total *shareholder equity* merupakan total modal sendiri yang terdiri dari total modal saham yang di setor dan laba yang di tahan yang di miliki suatu perusahaan. Menurut Robert Ang (1997) rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar komposisi hutang di suatu perusahaan di bandingkan dengan modal sendiri, sehingga berdampak kepada beratnya kewajiban yang harus di penuhi oleh suatu perusahaan kepada pihak kreditor, dan juga pada nantinya perusahaan harus membayarkan



bunga kepada kreditor yang menjadi prioritas utamanya di bandingkan dengan membayar dividen kepada pemegang saham. Yang sebenarnya tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Brigham, 1999).

a. *Total Debt to Total Asset Ratio / Debt Ratio*

Rasio ini merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Sehingga rasio ini menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh aktiva. Menurut Sawir (2008:15) *debt ratio* merupakan rasio yang memperhatikan proposi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki.

Apabila *debt ratio* semakin tinggi, sementara proporsi total aktiva tidak berubah maka hutang yang dimiliki perusahaan semakin besar. Total hutang semakin besar berarti rasio *financial* atau rasio kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman semakin tinggi.

Dan sebaliknya apabila *debt ratio* semakin kecil maka hutang yang dimiliki perusahaan juga akan semakin kecil dan ini berarti risiko *financial* perusahaan mengembalikan pinjaman juga semakin kecil.

b. *Total Debt to total Equity ratio*

Rasio hutang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio*) merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi.

Total debt merupakan total *liabilities* (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang); sedangkan *total shareholders' equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditor). (Ang, 1997).

c. *Long term debt to Equity ratio*

Long term debt to Equity ratio menunjukkan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk hutang jangka panjang, atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan jumlah modal sendiri (Bambang Riyanto, 1995: 333).

4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan (*financing*) dan manajemen asset (Susanti, 2010).

Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut



nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator

nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Untung dan Kik, 2006).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang pernah dilakukan oleh Nurlela dan Islahudin (2008). Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham, untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para professional. Para professional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlela dan Islahuddin, 2008 dalam Kusumadilaga, 2010).

Nurlela dan Islahuddin (2008) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nurlela dan Islahuddin (2008) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia di bayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual.

Ada beberapa konsep dasar penilaian yaitu: nilai ditentukan pada harga yang wajar, penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan

diantaranya adalah: a) pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio* metode kapitalisasi; b) pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas ; c) pendekatan dividen antara lain pertumbuhan dividen; d) pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva; e) pendekatan harga saham; f) pendekatan *economic value added* (Suharli, 2006 dalam Kusumadilaga, 2010).

a) PBV (*Price Book Value*)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 2006).

Sejumlah karakteristik tingkat perusahaan telah diidentifikasi dalam penelitian empiris sebelumnya. Amidu (2007) mengemukakan bahwa konstruk teoritis dari setiap penelitian empiris yang proksi secara tidak langsung melalui penggunaan perusahaan riset tingkat. Ini termasuk profitabilitas, pertumbuhan, struktur aktiva, dll.

b) ROA (*Return on Asset*)

Michael R. King and Eric Santor (2008) mengkaji bahwa adanya dampak dari stuktur kepemilikan dari dua kinerja, yaitu kinerja pasar dan kinerja akuntansi dari seluruh sampel yang telah dikaji, sehingga penulis menggunakan kinerja akuntansi yang di hitung dengan rasio rasio keuangan dan yang di pilih adalah *return on asset* (ROA).

c) ROE (*Return on Equity*)

Yasser, Qaiser Rafique, Harry Entebang and Shazali Abu Mansor, (2011) mengkaji dalam penelitian sebelumnya menggunakan dua rasio keuangan penting (ROE dan PM) untuk mengukur kinerja perusahaan dalam jangka waktu yang ditetapkan. Dalam



literatur empiris, *Tobin Q* (nilai pasar ekuitas ditambah nilai pasar hutang dibagi dengan biaya penggantian semua aset) telah digunakan secara luas sebagai proxy untuk mengukur kinerja perusahaan. Meskipun demikian, rumit untuk mendapatkan informasi yang diperlukan berkaitan dengan nilai pasar hutang yang diterbitkan oleh perusahaan di Pakistan, karena itu tidak diperlukan untuk diungkapkan dalam laporan keuangan mereka. Untuk mengurangi masalah ini, banyak penelitian sebelumnya menggunakan bentuk modifikasi dari *Tobin Q*. Penelitian ini tidak mengikuti garis asumsi mereka, karena berbagai modifikasi dibuat pada *Tobin Q*, dianggap subyektif, dan sejalan dengan perintah dari penulis dan mungkin mempengaruhi hasil penelitian.

Brown dan Caylor (2004) menggunakan kinerja operasional, dengan return on equity (ROE), laba marjin, pertumbuhan penjualan dan *Tobin Q* sebagai proxy untuk kinerja perusahaan. Analisis itu menemukan bahwa kinerja perusahaan yang berujung pada nilai perusahaan dapat dikaji dengan rasio *return on equity*.

5. Risiko Bisnis

Aktivitas yang dilakukan perusahaan tidak dapat diabaikan dari adanya risiko. Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya akibat buruk atau kerugian yang tidak diinginkan. Menurut Brigham dan Houston (2001) terdapat dua dimensi risiko, yaitu risiko keuangan serta risiko bisnis. Risiko keuangan merupakan risiko tambahan bagi pemegang saham biasa karena perusahaan menggunakan hutang.

Sedangkan risiko bisnis merupakan tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang. Dengan demikian, risiko bisnis sering dihubungkan dengan pengambilan kebijakan hutang suatu perusahaan. Risiko bisnis merupakan suatu

ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Menurut Brigham dan Houston (2001) risiko bisnis merupakan ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa mendatang. Risiko bisnis antar perusahaan dalam industri yang sama adalah berbeda-beda serta dapat berubah sewaktu-waktu. Suatu perusahaan dikatakan memiliki risiko bisnis yang tinggi apabila perusahaan tersebut memiliki volatilitas pendapatan yang tinggi sehingga mempunyai probabilitas kebangkrutan yang tinggi.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi risiko bisnis suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut dipengaruhi oleh karakteristik masing-masing industri, namun pada tingkat tertentu perusahaan dapat mengendalikannya. Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko bisnis antara lain (Brigham dan Houston, 2001) :

1. Variabilitas permintaan

Risiko bisnis akan semakin kecil apabila permintaan atas produk perusahaan semakin konstan dimana hal-hal lainnya tetap.

2. Variabilitas harga jual

Perusahaan akan menghadapi risiko bisnis yang lebih tinggi dari perusahaan sejenis apabila harga jual atas produk perusahaan lebih fluktuatif.

3. Variabilitas harga input

Perusahaan yang memperoleh input dengan harga yang sangat tidak pasti juga menghadapi risiko bisnis yang tinggi.

4. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output terhadap perubahan harga input



Sejumlah perusahaan menghadapi kesulitan dalam meningkatkan harga produknya apabila biaya input meningkat. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk menyesuaikan harga output (produk), semakin kecil risiko bisnisnya. Kemampuan ini sangat diperlukan perusahaan ketika tingkat inflasi tinggi.

Porpori biaya tetap

Risiko bisnis akan meningkat ketika sebagian besar biaya perusahaan merupakan biaya tetap. Hal ini terjadi ketika permintaan menurun, namun biaya tetap yang ditanggung perusahaan tidak menurun.

Dengan demikian, suatu perusahaan memiliki risiko bisnis kecil apabila perusahaan menghadapi permintaan produk yang stabil, harga-harga input dan produknya yang relatif konstan, harga produknya dapat segera disesuaikan dengan kenaikan biaya, dan sebagian besar biayanya bersifat variabel sehingga akan menurun. Risiko bisnis merupakan salah satu indikator penting bagi perusahaan untuk sistem pendanaannya terutama dalam keputusan penggunaan hutang. Dengan demikian apabila hal-hal lainnya tetap sama, semakin rendah risiko bisnis perusahaan, semakin tinggi rasio hutang.

Kerangka Pemikiran

Hipotesis Penelitian :

H₁: *Leverage* berpengaruh *positif* terhadap nilai perusahaan

H₂: Risiko bisnis berpengaruh *negative* dalam memoderasi hubungan *leverage* dengan nilai perusahaan.

Hubungan antara variabel

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivitas perusahaan. Menurut Iturriaga dan Crisostomo (2012), hutang memiliki peran ganda dalam pembentukan nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat berdasarkan pada *underinvestment theory* (Myers;1977) *overinvestment theory*.

Underinvestment theory menyatakan bahwa penggunaan hutang dalam mendanai aktivitas perusahaan akan berpengaruh negatif terhadap pembentukan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena manajer beanggapan bahwa investasi yang dilakukan oleh perusahaan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menghasilkan pengembalian yang nantinya akan digunakan untuk mengembalikan pokok dan bunga hutang kepada kreditur. Oleh sebab itu manajer dapat menghindari investasi yang menyebabkan investasi yang dilakukan oleh perusahaan menjadi menurun. Penurunan nilai investasi perusahaan dapat mencerminkan ketidakmampuan perusahaan untuk mengembangkan usahanya atau lambatnya perkembangan usaha perusahaan. Hal ini akan menyebabkan penurunan nilai saham perusahaan pada bursa efek akibat dari aksi jual yang dilakukan investor sebagai dampak dari ketidakmampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi. Sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Oleh sebab itu berdasarkan *underinvestment theory*, penggunaan hutang akan berdampak negatif terhadap pembentukan nilai perusahaan.

Overinvestment theory erat kaitannya dengan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling yang mengatakan bahwa tidak baik jika manajer mempunyai akses yang tidak terbatas pada *cash flow*



perusahaan karena akan menyebabkan manajer bertindak oportunistik.

Oleh sebab itu, penggunaan hutang di dalam mendanai aktivitas perusahaan dipandang sebagai sebuah mekanisme kontrol bagi manajer dengan membatasi akses perusahaan terhadap *cash flow* perusahaan sehingga dalam melakukan investasi, manajer perlu mempertimbangkan dengan baik karena secara tidak langsung kebijakan tersebut diawasi oleh kreditor. Dampaknya adalah investasi yang dilakukan perusahaan menjadi semakin baik yang menyebabkan pembentukan persepsi bahwa perusahaan memiliki prospek ke depan yang baik dengan melakukan investasi yang bernilai positif bagi perusahaan. Hal ini tentunya meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham perusahaan di bursa efek.

Oleh sebab itu berdasarkan *overinvestment theory*, penggunaan hutang akan berdampak positif terhadap pembentukan nilai perusahaan.

2. Hubungan Leverage dengan firm value dengan variabel moderasi risiko bisnis

Perusahaan yang berisiko tinggi disebabkan penggunaan hutang yang meningkat sehingga memungkinkan terjadinya kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Oleh karena itu untuk menghindari suatu risiko bisnis maka perusahaan menghindari penggunaan hutang jangka panjang. Metodologi Penelitian

Sample dan pengumpulan data

Obyek penelitian adalah saham-saham emiten yang terdaftar pada BEI (Bursa Efek Indonesia). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur berfokus pada food and beverage dan Tabacco

Manufacturers yang tercatat di bursa efek indonesia (BEI). Pengambilan sampel oleh penulis menggunakan metode judgement sampling dan purpose sampling, yang mengambil sampel emiten yang ada di BEI sebanyak 12 perusahaan. Adapun ketentuan pengambilan sampel di bawah ini adalah :

- Meliputi data laporan keuangan yang selama periode penelitian, yaitu tahun 2009, 2010 dan 2011.
- Memiliki price to book value, yang mencerminkan nilai perusahaan yang positif
- Memiliki leverage positif yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang.
- Memiliki rasio profitabilitas ROE yang positif.

Variabel dan pengukuran

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan memiliki 3 indikator yaitu; ROA, ROE, PBV yang akan dijelaskan pada paragraf dibawah ini.

- ROA (Return on asset) Michael R. King and Eric Santor (2008) mengkaji bahwa adanya dampak dari struktur kepemilikan dari dua kinerja, yaitu kinerja pasar dan kinerja akuntansi dari seluruh sampel yang telah dikaji, sehingga penulis menggunakan kinerja akuntansi yang di hitung dengan rasio rasio keuangan dan yang di pilih adalah return on asset (ROA)
- ROE (return on equity) yang merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan.
- PBV (price book value) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya H.M, Jogyanto (2000) menyatakan



bahwa dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Harga saham yang akan ditawarkan tidak harus sama dengan nilai nominal per saham tersebut, harga setiap saham yang ditawarkan disebut dengan harga penawaran masa peredarannya ini sekurang-kurangnya tiga hari kerja. Price to book value atau PBV menggambarkan seberapa besar pasar menaruhai nilai buku saham pada suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya rasio PBV nya mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar lebih besar dari nilai bukunya (Angg, 1997).

Variabel Dependen

a. Leverage

Leverage merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang-hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva berasal dari kreditur, bukan dari pemegang saham ataupun dari investor. Leverage atau solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila perusahaan tersebut likuidasi pada suatu waktu. Leverage memiliki 3 indikator yaitu; DER, DAR, dan LDAR.

1. DER (Debt to total equity ratio) Rasio hutang dengan modal sendiri (debt to equity ratio) merupakan imbangian antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang

tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi.

2. DAR (Debt to total asset ratio) Rasio ini merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Sehingga rasio ini menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh aktiva. Menurut Sawir (2008:13) debt ratio merupakan rasio yang memperlihatkan proposi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki.

3. LDAR (Long-term debt to total asset ratio) Long term debt to Equity ratio menunjukkan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk hutang jangka panjang, atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan jumlah modal sendiri (Bambang Riyanto, 1995: 333).

3. Variable Moderating

Variabel moderating adalah Risiko Bisnis Menurut Atmaja (1999:225) risiko bisnis adalah ketidak pastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan di masa mendatang. Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil mampu mempertahankan tingkat laba sehingga akan mampu memenuhi kewajibannya tanpa perlu menanggung suatu risiko kegagalan. Dalam penelitian ini, risiko bisnis diukur dengan menggunakan standar deviasi dari EBIT. Standar deviasi dari EBIT diukur dengan menggunakan data keuangan perusahaan 3 (tiga) tahun sebelumnya

Teknik analisis data

Berdasarkan model penelitian yang sudah dibentuk, maka dapat disampaikan teknik analisis data yaitu dengan menguji masing-masing variabel dengan melakukan pengujian hipotesis melalui persamaan *structural* (*Structural Equation Model / SEM*).

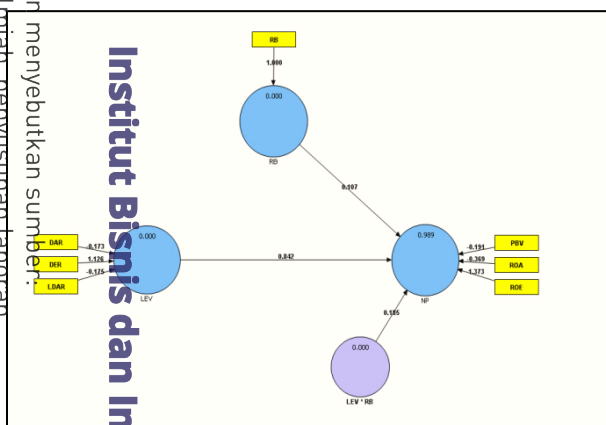


Namun dikarenakan data variabel yang akan diteliti termasuk dalam variable laten dengan indikator formatif, maka penelitian ini menggunakan metode *Partial Least Square (PLS)* melalui *software Smart PLS Versi 2.0 M3.SEM* mampu mempresentasikan variabel laten dan dapat mengestimasi persamaan secara terpisah, namun saling berhubungan dengan persamaan *multiple regression* secara simultan (Ghozali, 2008).

Hasil dan pembahasan

(b) *Confirmatory Factor Analysis*

Pada tahap ini dilakukan penilaian model pengukuran untuk masing-masing indikator pada variabel penelitian ini yang terdiri dari empat variabel dan masing-masing variabel diukur oleh indikator yang bersifat formatif. Oleh karenanya evaluasi model pengukuran dievaluasi dengan membandingkan *relatif weight* dan melihat ukuran signifikansi dari *weight* tersebut. Indikator yang tidak signifikan dikeluarkan dari analisis, lalu dilakukan kembali eksekusi hingga semua indikator signifikan. Gambar 4.1 di halaman berikut adalah gambar eksekusi tahap pertama.



Sumber: Output PLS Alogorithm

Berdasarkan model tersebut di atas dapat dijelaskan secara lebih rinci mengenai evaluasi indikator-indikator dari setiap variabel penelitian sebagai berikut:

Leverage (LEV)

Nilai *original sample* atau *outer weight*, *sample means*, *standard deviation* dan *t* statistik untuk konstruk *Leverage* perusahaan

Kedua indikator yaitu *debt to total asset ratio* dan *long-term debt to total asset ratio* bertanda negatif. Hal ini berarti hubungan antara kedua indikator tersebut dengan variabel *leverage* tidak sesuai dengan harapan. Dan hanya variabel *debt to equity ratio* yang bisa di jadikan sebagai indikator variabel *Leverage*. Dapat dilihat bahwa nilai *t* statistik untuk indikator *debt to total equity ratio* adalah 4,301693, lebih besar dari 0,902. Hal ini menunjukkan bahwa indikator *debt to total asset ratio* signifikan pada $\alpha = 5\%$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa haya variabel *debt to total equity ratio* yang dapat di jadikan sebagai indikator variabel *Leverage* pada tingkat signifikansi 5%

Nilai Perusahaan (NP)

Nilai *original sample* atau *outer weight*, *sample means*, *standard deviation* dan *t* statistik untuk konstruk *Leverage* perusahaan

Kedua indikator yaitu *price to book value* dan *return on asset* bertanda negatif. Hal ini berarti hubungan antara kedua indikator tersebut dengan variabel nilai perusahaan tidak sesuai dengan harapan. Dan hanya variabel *return on equity* yang bisa di jadikan sebagai indikator variabel Nilai Perusahaan. Dapat dilihat bahwa nilai *t* statistik untuk indikator *return on equity* adalah 4,875895, lebih besar dari 0,902. Hal ini menunjukkan bahwa indikator *return on*



equity signifikan pada $\alpha = 5\%$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa hanya variabel *debt to total equity ratio* yang dapat di jadikan sebagai indikator variabel Nilai Perusahaan pada tingkat signifikansi 5%.

Risiko Bisnis (RB)

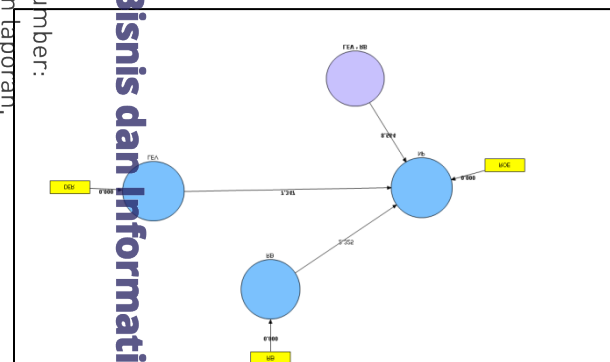
Pada penelitian risiko bisnis berperan sebagai variabel moderator yang dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Risiko Bisnis yang merupakan satu-satunya indikator risiko bisnis sehingga evaluasi indikator untuk konstruk risiko bisnis tidak diperlukan.

Setelah dilakukan evaluasi indikator-indikator tahap pertama, maka dieksekusi pada langkah selanjutnya. Tahapan-tahapan analisis pada langkah berikut sama seperti tahapan-tahapan langkah pertama.

Gambar 4.2 di bawah ini merupakan eksekusi model langkah kedua untuk model empirik pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh risiko bisnis.

Gambar 4.2

Model Empirik *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Risiko Bisnis untuk *Outer Weight* Langkah Kedua



Sumber: Output PLS Alogorithm

Pembahasan selanjutnya mengenai evaluasi indikator-indikator untuk masing-masing variabel konstruk dalam penelitian ini didasarkan pada gambar 4.2. di atas. Karena Semua Indikator Variabel hanya memiliki satu indikator maka tidak perlu di lakukan *Confirmatory Test* lagi dan langsung di lanjutkan dengan Pengujian Model Struktural (*Inner Model*).

b) Pengujian Model Struktural (*Inner Model*)

Langkah selanjutnya setelah dilakukan *confirmatory analysis* (evaluasi *outer model*) adalah dilakukannya pengujian model struktural (*inner model*). Tujuan dari pengujian model struktural ini adalah untuk mengevaluasi hubungan antar variabel konstruk yang telah dihipotesiskan dalam penelitian ini. Cara menilainya adalah dengan melihat *R-square* untuk setiap konstruk endogen. Kriteria hasil *R-square* sebesar 0,67; 0,33; dan 0,19 untuk konstruk endogen dalam model struktural mengindikasikan bahwa model baik, moderat, dan lemah.

Goodness of fit model berdasarkan *R-square* untuk setiap konstruk endogen.

Berdasarkan pada indikator-indikator yang valid sebagai indikator untuk setiap konstruk laten pada penelitian ini, maka hasil model struktural dari analisis *Partial Least Square* adalah sebagai berikut.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 4.4
Nilai R Square

Variabel Endogen	R Square
Nilai Perusahaan (NP)	0,872738

Sumber: Hasil Olah Data melalui Smart PLS

Berdasarkan pada Tabel 4.4 di atas dapat dijelaskan tentang *goodness of fit model* berdasarkan *R-square* untuk konstruk endogen yaitu Nilai Perusahaan. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,872738 untuk konstruk Nilai Perusahaan (NP) yang memberi arti bahwa model struktural yang terbentuk pada Gambar 3.1 merupakan model dengan kategori kuat. Sekitar 87,27% variasi dari Nilai Perusahaan (NP) dapat diterangkan oleh variasi dari variabel-variabel dalam persamaan struktural.

c) Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan pada penelitian ini. Pertanyaan-pertanyaan penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

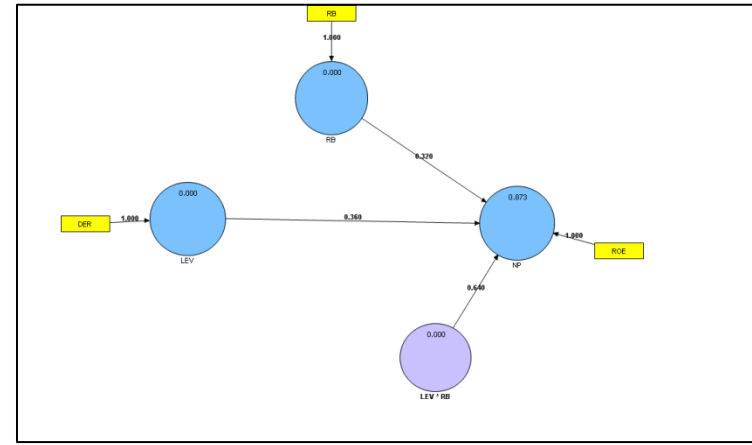
1. Bagaimana pengaruh *Leverage* perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan non keuangan di BEI ?
2. Bagaimana risiko bisnis dapat mempengaruhi pengaruh *Leverage* perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan non keuangan di BEI ?

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa melalui *confirmatory factor analysis* atau evaluasi *outer model*, diperoleh hasil bahwa validitas indikator-indikator untuk konstruk *Leverage* perusahaan yang valid adalah *debt to equity ratio*. Sementara untuk

indikator konstruk risiko bisnis dan Nilai Perusahaan tidak diperlukan proses eksekusi karena indikatornya hanya satu yaitu risiko bisnis (RB) untuk risiko bisnis dan *return on equity* (ROE) untuk Nilai Perusahaan. Berdasarkan pada indikator-indikator tersebut diatas, dilakukan pengolahan dengan *me-running* data melalui perhitungan *Boostrapping* dan *PLS Algorithm*.

Hasil pengolahan evaluasi model struktural melalui *outer model* dan *inner model* tersajikan melalui *pe-running-an* tersebut, disajikan pada Gambar 4.3 di bawah ini.

Gambar 4.3 Model Struktural Empirik Nilai Perusahaan



Sumber: Dikembangkan untuk Skripsi ini

Berikut ini adalah nilai *inner model* dan *t* statistik yang tersaji dalam Tabel 4.5.

Tabel 4.5

Inner Model dan t-Statistics

penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian



	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
1. Dilarang mengutip dan menyalin seluruh isi atau sebagian isi tanpa izin IBIKKG.	0.359939	0.343553	0.048990	0.048990	7.347130
2. Dilarang mengutip dan menyalin seluruh isi atau sebagian isi tanpa izin IBIKKG.	0.639564	0.661741	0.074677	0.074677	8.564403
3. Dilarang mengutip dan menyalin seluruh isi atau sebagian isi tanpa izin IBIKKG.	0.319508	0.369127	0.137402	0.137402	2.325358

Sumber: Hasil Olah Data melalui Smart PLS

Keterangan: *) signifikan pada $\alpha = 5\%$

Berdasarkan pada Tabel 4.5, dilakukan uji hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1

Hipotesis 1 mengatakan *Leverage* perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hipotesis penelitian ini untuk menjawab pertanyaan penelitian nomor satu. *Leverage* perusahaan diukur dengan indikator *debt to equity ratio* (DER)

Debt to equity ratio merupakan persentase dari total hutang perusahaan di bandingkan dengan modal perusahaan ini menunjukkan seberapa besar modal perusahaan dapat menutupi jumlah hutang perusahaan sehingga diharapkan nilai DER perusahaan dibawah <1 dan juga memiliki koefisien regresi bertanda positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian statistik dengan *Partial Least Square* menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0.359939 dengan *t* statistik sebesar 7,347130. Koefisien regresi

tanda positif menunjukkan bahwa *Leverage* perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Nilai *t* statistik hitung lebih besar dari *t* tabel (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) 0,902, menunjukkan bahwa *Leverage* perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Jadi hipotesis 1 terbukti bahwa *Leverage* perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

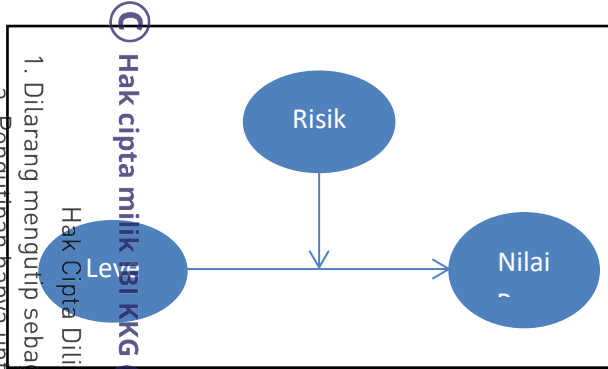
Hipotesis 2

Hipotesis penelitian 2 mengatakan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan dalam memoderasi pengaruh antara *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan. Hipotesis 2 ini untuk menjawab pertanyaan 2 yang secara grafis disajikan dalam Gambar 4.4 di bawah ini.

Gambar 4.4



Model Empiris Pada Penelitian yang Disederhanakan



Sumber: Model empiris pada penelitian ini yang disederhanakan

menunjukkan koefisien regresi interaksi variabel risiko bisnis dengan variabel *Leverage* perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0,639564 dan t statistik sebesar 0,564403. Dari koefisien regresi yang bertanda positif dapat disimpulkan bahwa pengaruh *Leverage* perusahaan terhadap Nilai Perusahaan akan tinggi jika risiko bisnis tinggi juga. Hasil uji ini mengandeng arti bahwa risiko bisnis memoderasi pengaruh *Leverage* perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (0,902). Penelitian juga menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (0,902).

3. Pembahasan

1. Analisis Pengaruh Leverage Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengolahan data yang ada menunjukkan bahwa indikator yang valid untuk mewakili konstruk *Leverage* perusahaan adalah debt to equity ratio. *Leverage* yang diukur melalui debt to equity ratio (DER) bertanda positif. Tanda positif sesuai dengan hipotesis 1 yang didasarkan pada pemikiran bahwa perusahaan memiliki prospek ke depan lebih baik dengan

melakukan investasi dengan hutang yang bernilai positif bagi perusahaan. Hal ini tentunya meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham perusahaan di bursa efek.

Secara keseluruhan dilihat dari t statistik yaitu sebesar 7,347130 yang lebih besar dari 0,902, maka penelitian ini mendukung hipotesis 1, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Leverage* perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung asumsi yang dipakai oleh Bhattacharya (1979) yang memperkenalkan dividend signaling hypothesis dalam dividend signaling theoretical model. Asumsi yang dipakai dalam model Bhattacharya (1979) adalah investor-investor outside memiliki informasi tidak sempurna tentang profitabilitas perusahaan dan dividen tunai dikenakan pajak yang lebih tinggi dibanding dengan capital gain. Dalam kondisi seperti itu, maka dividen merupakan sinyal tentang arus kas bebas yang diharapkan. Investor akan berpikir jika perusahaan mengumumkan dividen yang lebih besar, hal ini akan diartikan sebagai sinyal bahwa prospek keuangan perusahaan tersebut akan semakin cerah sehingga Nilai Perusahaannya pun meningkat.

Kebijakan utang juga menjadi indikator yang valid dalam *Leverage* perusahaan. Dari hasil analisa didapatkan bahwa kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini mendukung teori sinyal yang dikemukakan oleh Ross (1977) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dapat memberi sinyal berupa porsi utang yang tinggi pada struktur modalnya. Ross (1977) berasumsi bahwa perusahaan yang kurang bagus kinerjanya tidak akan berani memakai utang dalam jumlah besar karena peluang kebangkrutan yang tinggi. Ross (1997)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



beranggapan investor dapat membedakan kinerja perusahaan dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut dan investor akan memberi nilai yang lebih tinggi pada perusahaan yang porsi utangnya besar.

Pada penelitian ini tidak mendukung bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Menurut Sugiarto (2009) penggunaan utang yang tinggi direspon pasar dengan penurunan return saham. Indikasi yang ada menyatakan data tidak mendukung hipotesis teori sinyal tersebut, sebaliknya beranggapan bahwa semakin besar utang maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami financial distress yang mengarah ke kebangkrutan. Ketika perusahaan mengalami kebangkrutan, pemegang saham akan kehilangan uang yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut.

Sebagaimana yang dikemukakan oleh Sugiarto (2009) bahwa kecenderungan perusahaan keluarga menggunakan utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga. Fakta yang diperoleh mengarah pada turunnya apresiasi pasar terhadap saham-saham perusahaan yang dikontrol keluarga. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan temuan Frank & Goyal (2003) terkait dengan kondisi kontinjensi yang menyatakan bahwa pengaruh kebijakan utang terhadap Nilai Perusahaan akan menjadi positif pada saat perusahaan memiliki banyak tangible asset yang mengamankan utang perusahaan.

2. Analisis Pengaruh Risiko bisnis dalam Memoderasi Pengaruh Leverage Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.

Dari hasil pengolahan data yang ada menunjukkan bahwa indikator yang valid untuk mewakili konstruk Risiko bisnis adalah risiko bisnis. Risiko bisnis bertanda positif. Tanda positif tidak sesuai dengan hipotesis 2 yang didasarkan pada pemikiran

bahwa penggunaan hutang yang meningkat sehingga memungkinkan terjadinya kebangkrutan.

Secara keseluruhan dilihat dari t statistik yaitu sebesar 8,564403 yang lebih besar dari 0,902, maka penelitian ini tidak mendukung hipotesis 2, sehingga dapat disimpulkan bahwa Risiko bisnis dapat memoderasi pengaruh Leverage terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmawardani (2007), yang menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh secara positif terhadap tingkat hutang perusahaan, tetapi tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Syafitri (2009), yang menemukan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Walaupun tingkat risiko bisnis yang dimiliki tinggi, perusahaan industri makanan dan minuman yang go publik di Bursa Efek Indonesia tetap menggunakan hutang yang lebih besar sebagai sumber pendanaan. Hasil ini bertentangan dengan prediksi teori yang menempatkan resiko bisnis sebagai representasi dari kepailitan.

Dari sudut pandang teori, hasil penelitian ini sejalan dengan trade off theory yang menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini juga membandingkan antara manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian dalam penggunaan hutang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Risiko Bisnis dapat memoderasi hubungan leverage dengan nilai perusahaan.

Dalam teori - teori keunagan yang di kemukakan oleh Modigliani & Miller (1958) menyatakan bahwa jika adanya dampak



risiko bisnis yang tinggi di suatu perusahaan maka akan menimbulkan dampak nilai perusahaan yang akan menurun karena dianggap oleh beberapa investor tidak seimbang antara return yang di dapat jika menanamkan modal kedalam perusahaan beresiko tinggi. Ataupun semacam pengalihan risiko dari debitor kepada investor dari perusahaan dan secara tidak langsung risiko hutang yang di dapat oleh perusahaan di alihkan kepada investor yang membeli saham perusahaan tersebut.

Tetapi hasil dalam penelitian yang di lakukan oleh penulis berkebalikan dengan teori modigliani & miller, teori ini dapat di jelaskan oleh Mao bahwa pertumbuhan investasi dengan bertambahnya hutang akan mengurangi risiko yang ada di dalam perusahaan yaitu tingkat hutang yang tinggi akan menyebabkan free cash flow perusahaan menjadi sedikit sehingga konflik kagenan dapat di redam oleh penggunaan hutang.

Pada Penelitian ini, industri makanan dan minuman yang go publik di Bursa Efek Indonesia tetap menggunakan hutang yang lebih besar sebagai sumber pendanaan. Hal ini disebabkan adanya manfaat penggunaan hutang yang lebih besar daripada risiko yang ditanggung perusahaan Adapun manfaat menggunakan hutang adalah dapat mengurangi pajak penghasilan yang ditanggung perusaah. Mengingat tarif pajak penghasilan di Indonesia sangat tinggi. Berdasarkan Undang-Undang No. 36 Tahun 2008 untuk tarif pajak badan dalam negeri dan usaha tetap adalah sebesar 28% berlaku mulai pada tahun 2009 dan dapat diturunkan menjadi 15% yang mulai berlaku pada tahun 2010.

Selain dapat mengurangi pajak, industri makanan dan minuman tetap menggunakan hutang yang lebih besar karena perusahaan-perusahaan makanan dan minuman memiliki

tingkat risiko bisnis yang tinggi. Jika dilakukan penerbitan saham baru, maka nilai saham akan dipenalti atau dihargai oleh pasar atau investor dengan harga yang lebih rendah dari harga yang ditawarkan. Jika ini tetap dilakukan dapat menimbulkan biaya yang lebih besar daripada biaya menggunakan hutang, sehingga industri makanan dan minuman lebih memilih tetap menggunakan hutang dalam memenuhi kebutuhan dananya.

Dan adapun mengapa risiko dalam penelitian ini berpengaruh positif, karena sampel perusahaan dalam penelitian ini adalah tobacco dan food & beverage suatu produksi yang di export ke luar sehingga perusahaan ini akan tetap berjalan karena indstri pangan adalah industri yang vital dalam suatu Negara sehingga mau ada krisis ataupun tidak semua orang akan membutuhkan makanan yang dihasilkan.

Kesimpulan dan saran

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Terbukti bahwa leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Tidak terbukti Risiko Bisnis tidak berpengaruh dalam memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

B. Saran

Mengingat adanya keterbatasan dalam penelitian yang dilakukan, penulis memberikan saran yang sekiranya dapat dipertimbangkan sebagai masukkan kepada pihak-pihak lain yang tertarik dengan topik penelitian ini, antara lain :



1. Bagi Pemilik

Pemilik perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan pembiayaan yang akan digunakan dalam aktivitas dan pengembangan perusahaannya, serta segala kebijakan yang akan diambil berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Selain hal internal tersebut, para pemilik perusahaan juga harus turut memperhatikan kondisi ekonomi yang sedang terjadi dan isu-isu yang berkaitan dengan perekonomian, karena hal-hal tersebut dapat sangat mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Untuk peneliti selanjutnya yang akan melanjutkan penelitian ini, diharapkan dapat melakukan penelitian dengan menggunakan periode tahun yang lebih panjang agar hasil yang diperoleh lebih baik dan juga menambahkan proksi-proksi untuk variabel struktur modal agar penelitian menjadi lebih akurat. Serta, memperluas sektor-sektor industri yang digunakan, misalnya dengan menggunakan sektor perbankan. Hal ini perlu diperhatikan karena industri tersebut memiliki karakteristik yang berbeda sehingga dapat menghasilkan keputusan yang berbeda pula.

DAFTAR PUSTAKA

Ahfredo Mahendra DJ 2011, Tesis : *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, Universitas Udayana.

Amidu, M., 2007, "How does Dividend Policy Affect Performance of The Firm on Gahan Stock

Exchange?"www.eurojournals.com, diunduh tanggal 18 Mei 2013.

Ang, Robert. 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Mediasoft Indonesia.

Arvin, G. And Francis, Cai, (1998), *An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis*, Financial Management, 18, 26-35.

Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya, *Metode Penelitian Keuangan (Prosedur, Ide dan Kontrol)*, Yogyakarta: Graha Ilmu. 2006.

Atmaja, Lukas Setia. 1999, *Manajemen Keuangan*, Edisi revisi, Andi, Yogyakarta.

Bhattacharya, Sudipto, Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the Hand" Source: *The Bell Journal of Economics*, Vol. 10, No. 1 (Spring, 1979), pp. 259-270
Published by: The RAND Corporation

Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.

Bhkti Fitri Prasetyorini 2013, Skripsi : *Perusahaanngaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*, Universitas Negri Surabaya.

Brealey, R. & Myers, S. (1991). *Principles of Corporate Finance*. Fourth Edition, Madrid, Spain: McGraw-Hill.



Brigham and Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat.

Brown and Caylor (2004). "Corporate Governance and Firm Performance."

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=586423

Burgelman, T.A. (1996), "An Empirical Examination of Multinational Corporate Capital Structure," *Journal of International Business Studies*, Vol 27, Issue S,P 553-570

Cohen, Andrew D. 1994. *Assesing language Ability in the Classroom*. Second Edition. Boston: Heinle & Heinle Publishers.

Darmawan Wasi Aji 2003, Tesis : *Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*, Universitas Diponegoro Semarang.

De Wet, J.H.vH. (2006) *Determining the optimal capital structure: a practical contemporary approach*. *Meditari Accountancy Research*, 14(2), 1-16.

Edwin Firmansyah 2009, Tesis : *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Tahap tumbuh Dewasa*, Universitas Gadjah Mada.

Fama, E.F. and K.R. French, 2002. *Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt*, *Review of Financial Studies* 15: 1-33.

Fire, C., Ross, S.A., Westerfield, R.W. and Jordan, B.D. (2004) *Fundamentals of Corporate Finance*. 3rd ed. Berhshire: McGraw Hill.

Fitri Mega Mulianti 2010, Tesis : *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2004-2007)*, Universitas Diponegoro Semarang.

Frank, M.Z, Goyal. V.K. 2003. Testing The Pecking Order Theory of Capital Structure. *Journal of Financial Economics* 67, 217-248.

Harris, M. And A. Raviv (1991). *The theory of capital structure*. *J. Finance* 46, 297-356.

Horne, V. 2005. *Analisis kinerja Perusahaan yang melakukan Right Issue di Indonesia*, Simposium Nasional akuntansi IV.

I Kadek Setiawan 2011, Skripsi: *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap struktur Modal Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2006-2009)*, Universitas Tadulako Palu.

Imam Ghozali (2006), *Structural Equation Modeling Metode Alternatif Dengan Partial*



Least Square (PLS). Semarang:
Badan Penerbit Universitas
Diponegoro

Emerging Markets Finance and Trade,
46(3), 80-94.

M. Budi Widiyo Iryanto (2011), Disertasi:
*Mekanisme Monitoring dan
Mekanisme Bonding Sebagai Kendali
Biaya Keagenan dan Pengaruhnya
Terhadap Nilai Perusahaan pada
Perusahaan Non Keuangan Yang
Tercatat di Bursa Efek Indonesia*,
UNDIP, Semarang.

Magni, C.A. and Vélez-Pareja, I. (2009).
Potential dividends versus actual
cash flows in firm valuation, *The
ICFAI Journal of Applied Finance*,
forthcoming

Mao, Connie X. (2003), "Interaction of Debt
Agency Problems and Optimal
Capital Structure: Theory and
Evidence". *Journal of Financial and
Quantitative Analysis*, Vol.38, No.2,
pp.399-423.

Mas'Ud Machfoedz Mahmudi.(2003).
Akuntansi Manajemen. Melalui
<http://pustaka.ut.ac.id/puslata/online.php?menu=bmpshort_detail2&ID=81> 5 Juni 2013.

Michael R. King and Eric Santor 2008,
*Family Values: Ownership Structure,
Performance, and Capital Structure
of Canadian Firms*.

Modigliani, F. and M. H. Miller, 1958. *The
Cost of Capital, Corporate Finance
and the Theory of Investment*,
American Economic Review 48,
261-297.

Myers, S.C., and Majluf, N., 1984.
Corporate financing and investment
decisions when firms have
information that investors do not

Jensen, M.C. and W.H. Meckling, 1976.
Theory of the firm: managerial
behavior, agency costs and
ownership structure, *Journal of
Financial Economics* 3, 305-360.

Jhojori Tawati N, Barasa. 2009. *Pengaruh
Debt To Equity Ratio (Der) Dan
Debt To Asset Ratio (DAR)
Terhadap Nilai Perusahaan Pada
Perusahaan Perbankan Yang
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*,
Universitas Sumatera Utara. Fakultas
Ekonomi Akuntansi. (Online),
(<http://repository.usu.ac.id/handle/123456789/8877>)

H.M, Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan
Analisis Investasi*, Edisi II, BPFE –
UGM, Yogyakarta

Kuben Rayan 2008, Disertasi: *Financial
Leverage and Firm Value*, Gordon
Institute of Business Science,
University of Pretoria.

Kasumadilaga, Rimba. 2010, Skripsi:
*Pengaruh Corporate Social
Responsibility Terhadap Nilai
Perusahaan dengan Profitabilitas
Sebagai Variabel Moderating*,
Fakultas Ekonomi Diponegoro
Semarang.

Kwok, Chuck & David Reeb. 2000.
Internationalization and firm risk: An
upstream-downstream hypothesis.
*Journal of International Business
Studies*, Fourth Quarter.

López-Iturza-Galaga, F. J., & Crisóstomo, V. L. (2010).
*Do leverage, dividend payout and ownership
concentration influence firms' value
creation? An analysis of Brazilian firms*.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa menyebutkan sumber.
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan,
penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumpulkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun
tanpa izin IBIKKG.

Harmonis IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)



have. *Journal of Financial Economics* 13, 187-221

Myers, Stewart C. and Nicholas S. Majluf, 1984. "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have," *Journal of Financial Economics* 13, 187-221.

Nuri Hidayati 2009, Skripsi : *Pengaruh struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan aktiva dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan yang Masuk Kelompok Jakarta Islamic Index Tahun 2005-2007)*, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Narrelan Islahuddin. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating*. Simposium Nasional Akuntansi XI.

Rachmawardani, Yulinda, 2007, *Analisis Pengaruh Aspek Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Sektor Keuangan dan Perbankan di BEJ)*. Tesis Universitas Diponegoro, Semarang.

Rika Susanti. (2010). *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Manajemen Keuangan. FE. Universitas Diponegoro.

Ross, S. C. "The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach." *The Bell Journal of*

Economics, Vol. 8, No. 1 (Spring 1977).

Rudolf Lumbantobing, 2008, Disertasi : *Studi Mengenai Perbedaan Struktur Modal Perusahaan Penanaman Modal Asing dengan Perusahaan Penanaman Modal Dalam Negeri yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia (Perspektif Teori Dasar Struktur Modal, Teori Keagenan dan Teori Kontingensi Dalam Upaya Mengoptimalkan Struktur Modal Perusahaan)*, Universitas Diponegoro Semarang.

Syafitri, Rahmi. 2009. *Pengaruh Risiko bisnis, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Akuntansi. Universitas Tadulako, Palu.

Sawir, Agnes . 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.

Sharman, A.K. (2006) *Financial Leverage and Firm's Value: A study of Capital Structure of Selected Manufacturing Sector Firms in India*. *The Business Review*, Cambridge, 6(2), 70-76.

Sugiarto (2009). *Struktur Modal, struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan, & Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Susanti, Rika. 2010. Skripsi: *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang



Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya, *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, Vol.10 No.2.

Teuku Mirza dan Imbuh S.1999. Konsep Economic Value Added : Pendekatan Untuk Menentukan Nilai Rill Perusahaan Dan Kinerja Rill Manajemen. Majalah Usahawan. No.01. TH XXVIII.

Tuman, Sheridan, dan Roberto Wessels, 1988, "The Determinant of Capital Structure Choice", *Journal of Finance*, vol. 43, hal. 1-9.

Untung., Wahyudi dan Pawestri, P. Hartini., 2006. "Implikasi struktur kepemilikan, terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening" Simposium Nasional Alumni 9 Padang, 23-26 Agustus

Vivi Merdahl Højen 2007, Tesis : *Equity-based Compensation and Firm Performance The effects from equity-based compensation program adoption on firm security price and operational performance in listed Danish companies, in the period 1998-2006*, Aarhus School of Business.

Ward, M & Price, A. (2008) *Turning vision into value :Corporate finance for non-financial executives*. Pretoria: Van Schaik Publishers.

Weston, Fred. J dan Thomas, E Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan : Jilid 2* Jakarta : Binarupa Aksara.

Wibisono D. 1999. *Analisis Keterkaitan Variabel Kinerja dalam Perusahaan Manufaktur*. Jurnal ISTMI 3 (2): 27-35.

Winardi. 2001. *Ekonomi Majerial*. Bandung : Mandar Maju.

Yang Analisa 2011, Skripsi : *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008)*, Universitas Diponegoro Semarang.

Yasser, Qaiser Rafique, Harry Entebang, Shazali Abu Mansor, (2011), "Corporate Governance and firm performance in Pakistan: The case of Karachi Stock Exchange (KSE)-30", *Journal of Economics and International Finance Vol. 3(8)*, pp. 482-491.

Yurniwati. (2006). *Kinerja Perusahaan Diukur dengan Balanced Scorecard*. (ON-LINE), <http://www.damandiri.or.id/file/yurniwatiunpadbab2b.pdf>, 14 maret 2013.