

**PENGARUH KEMAMPULABAAAN, TINGKAT HUTANG DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN DAMPAK
VARIABEL MODERASI NILAI TUKAR DENGAN KEMAMPULABAAAN:
STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011 SAMPAI
DENGAN 2015**



**UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI JAKARTA**

DIAJUKAN OLEH:

NAMA : GRACE KING

NIM : 127141005

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
MAGISTER AKUNTANSI
2017**

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat, penyertaan dan kasih karunia-Nya yang begitu besar sehingga pembuatan proposal yang berjudul **“PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN *FIRM SIZE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN EFEK MODERASI NILAI TUKAR: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011 SAMPAI DENGAN 2015”** ini dapat diselesaikan.

Pada kesempatan ini tidak lupa penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada pihak-pihak yang telah mengorbankan waktu, perhatian dan juga dukungan, nasehat serta bimbingan sehingga penyusunan tesis ini dapat berjalan dengan lancar, terutama kepada:

- 1) Bapak Prof. Ir. Roesdiman Soegiarso, M.Sc., Ph.D, selaku Rektor Universitas Tarumanagara yang telah memberikan saya kesempatan untuk menempuh program Magister Akuntansi di Universitas Tarumanagara.
- 2) Bapak Dr. Sawidji Widoatmodjo, SE, MM, MBA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara yang telah memberikan saya kesempatan untuk

menempuh program Magister Akuntansi di Universitas Tarumanagara.

- 3) Bapak Dr. Jonnardi, MM., Ak., CA., BAP yang disela-sela kesibukannya bersedia membantu, memberikan petunjuk, mendukung, dan membimbing sehingga tesis ini dapat terselesaikan tepat pada waktunya.
- 4) Bapak Dr. Herman Ruslim Ak., CA., CPA., MAPPI (Cert), selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara, yang disela-sela kesibukannya bersedia membantu, memberikan petunjuk, dan mendukung saya dalam pengerjaan tesis ini.
- 5) Seluruh Dosen dan Staf Pengajar pada program studi Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara, atas ilmu, pengalaman, saran, dan dukungan yang telah dibagikan selama menempuh perkuliahan di Universitas Tarumanagara.
- 6) Bapak Dr. Jonathan Sarwono selaku dosen statistik pada program studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara yang telah bersedia meluangkan waktu dan tenaga dalam memberikan bimbingan dan pengarahan bagi penulis.
- 7) Kedua orang tua dan keluarga: Papa, Mama, Kakak yang senantiasa memberikan doa, perhatian, dukungan, dan semangat selama penyusunan tesis ini.
- 8) Sahabat-sahabat: Melianah, Dewi, David, Peter, Kartika Putri, Dwigita dan teman-teman lainnya yang tidak dapat disebutkan satu-persatu, terimakasih atas saran, semangat dan dukungan yang telah diberikan.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tesis ini penulis tidak luput dari kesalahan maupun kekurangan, oleh karena itu penulis sangat terbuka terhadap kritik dan saran untuk perbaikan tesis ini.

Penulis berharap agar tesis ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan semua pihak yang menjadikan tesis ini sebagai dasar informasi untuk penulisan lebih lanjut, juga serta sebagai bahan bacaan dan masukan bagi pihak yang membutuhkan untuk menambah wawasan serta pengetahuan.

Jakarta, 01 Juli 2017

Grace King

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA

ABSTRAK

Pengaruh Kemampulabaan, Tingkat Hutang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dampak Variabel Moderasi Nilai Tukar dengan Kemampulabaan: Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 sampai dengan 2015

Tujuan penelitian ini adalah meneliti pengaruh Kemampulabaan, Tingkat Hutang, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Efek Moderasi Nilai Tukar pada Perusahaan Non Keuangan pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 sampai dengan 2015. Sampel yang menggunakan 625 samples dari 125 perusahaan dengan jangka waktu 5 tahun dan metode pengujian hipotesis yang digunakan adalah regresi data panel *robust least square* dengan menggunakan Eviews 9.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial terdapat 3 variabel independen yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan yaitu Kemampulabaan, Tingkat Hutang dan Ukuran Perusahaan. Ditemukan juga hubungan moderasi antara nilai tukar dengan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. Kemampulabaan, Tingkat Hutang, Ukuran Perusahaan dan Efek Moderasi Nilai Tukar secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan *Adjusted R-Squared* 5%. Ini berarti sisanya 95% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

The research objective was to examine the influence of Profitability, Leverage, Size to Value of The Firm with moderating effect of Exchange Rate on all industrial sectors except the financial sector company listed on Indonesian Stock Exchange in the period 2011 to 2015. This study used a sample of 625 samples from 125 companies with 5 years time period and methods of analysis is panel data regression analysis with robust least square using Eviews 9.0. These results indicate there are three partially independent variable have a significant effect on the value of the firm those are Profitabilty, Leverage and Size. It also found that moderating relation of the exchange rate to the effect of Profitability with Value of the Firm. Profitabilty, Leverage, Size and Moderating effect exchange rate simultaneously affect the value of the firm with Adjusted R-Squared 5%. This means the rest 95% can be explained by other variables outside this research.

Keywords : profitability, leverage, firm size, exchange rate, value of the firm

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	12
1.3 Pembatasan Masalah.....	14
1.4 Rumusan Masalah.....	15
1.5 Tujuan dan Manfaat Penelitian	16

BAB II LANDASAN TEORI

2.1 Pengertian <i>Signalling Theory</i>	18
2.2 Pengertian <i>Trading On Equity Theory</i>	19
2.3 Pengertian <i>Pecking Order Theory</i>	20
2.4 Pengertian <i>Efficiency Market Hypothesis</i>	21

2.5 Nilai Perusahaan.....	22
2.6 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	26
2.6.1 Pengertian Kemampulabaan.....	26
2.6.2 Penelitian Tingkat Hutang.....	28
2.6.3 Pengertian Ukuran Perusahaan	30
2.6.4 Pengertian Nilai Tukar	31
2.7 Hubungan Antar Variabel	31
2.7.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	32
2.7.2 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	33
2.7.3 Pengaruh <i>Size</i> Terhadap Nilai Perusahaan	34
2.7.4 Pengaruh Nilai Tukar Dalam Memoderasi Pengaruh Antara <i>Profitability</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	35
2.8 Penelitian Terdahulu.....	35
2.9 Kerangka Berpikir.....	42
2.10 Hipotesis Penelitian.....	43

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian.....	44
3.2 Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel	45
3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	48
3.4 Metode Analisis Data	50

3.4.1 Statistik Deskriptif	50
3.4.2 Uji Normalitas	50
3.4.3 Uji Asumsi Klasik.....	52
3.4.3.1 Uji Multikolinearitas.....	56
3.4.3.2 Uji Heteroskedastisitas.....	56
3.4.3.3 Uji Autokorelasi	58
3.4.4 Uji Hipotesis	59
3.4.4.1 Analisis Koefisien Determinasi (Uji Adjusted R ²)	66
3.4.4.2 Uji Hipotesis Parsial.....	67
3.4.4.3 Uji Hipotesis Simultan	68

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Subjek Penelitian	69
4.2 Deskripsi Objek Penelitian.....	70
4.2.1 Statistik Deskriptif	70
4.3 Hasil Uji Normalitas	72
4.4 Uji Hipotesis	73
4.4.1 Analisis Koefisien Determinasi	75
4.4.2 Uji Parsial	76
4.4.1 Uji Simultan.....	80

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan	81
5.2 Saran.....	82

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1: Hasil Penelitian Terdahulu	36
Tabel 3.1: Proses Penyeleksian Sampel	48
Tabel 3.2: Definisi Konseptual Variabel	49
Tabel 4.1: Statistik Deskriptif.....	66
Tabel 4.2: Jarque-Bera Test.....	68
Tabel 4.3: Hasil Pengujian Model Penelitian.....	70

DAFTAR GAMBAR

- Gambar 1.1 : *Trend Rata-Rata Nilai Perusahaan periode 2011 – 2015*
- Gambar 1.2 : *Trend Rata-Rata Profitabilitas periode 2011 – 2015*
- Gambar 1.3 : *Trend Rata-Rata Leverage periode 2011 – 2015*
- Gambar 1.4 : *Trend Rata-Rata Firm Size periode 2011 – 2015*
- Gambar 1.5 : *Trend Rata-Rata Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar periode 2011 – 2015*
- Gambar 1.6 : *Trend Rata-Rata Firm Size, Profitabilitas, Leverage, Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar dan Nilai Perusahaan periode 2011 – 2015*
- Gambar 2.1 : Model Penelitian

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Daftar Nama Perusahaan Sampel Penelitian
- Lampiran 2 : Daftar Log Total Asset Perusahaan Sampel Penelitian
- Lampiran 3 : Daftar Debt to Total Asset Perusahaan Sampel Penelitian
- Lampiran 4 : Daftar Return On Asset Perusahaan Sampel Penelitian
- Lampiran 5 : Daftar Price to Book Value Perusahaan Sampel Penelitian
- Lampiran 6 : Daftar Nilai Tukar Akhir Tahun

BAB I

PENDAHULUAN

Bab satu ini akan menguraikan mengenai keseluruhan gambaran dari penelitian yang dilakukan. Pada bab ini terdapat latar belakang masalah yang merupakan hasil observasi atau pengamatan dari fenomena-fenomena yang terjadi di lapangan. Selain itu bab ini juga memaparkan rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta pembatasan masalah.

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perekonomian global saat ini membuat setiap perusahaan bersaing secara ketat. Persaingan membuat setiap perusahaan berupaya untuk meningkatkan kinerjanya agar tujuan perusahaan tercapai. Setiap perusahaan terutama yang berorientasi laba pada dasarnya bertujuan untuk memaksimalkan nilai saham dalam perusahaan (Weston & Copeland, 1999 & Ross *et al.*, 2009). Indikator nilai perusahaan dapat direfleksikan dari saham tersebut dalam nilai pasarnya (Fama, 1992). Menurut Nyoman (2014), nilai perusahaan dapat tercermin dalam harga saham perusahaan di bursa. Hal ini berarti nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan kemakmuran para pemegang saham. Menurut Damodaran (2006)

nilai saham adalah salah satu yang cenderung diperdagangkan pada nilai terendah dibandingkan harga fundamentalnya (dividen, pendapatan dan penjualan) dan oleh karena itu dianggap sebagai *undervalued* oleh investor. Investor beranggapan bahwa pasar modal tidak selalu efisien dan oleh karena itu memungkinkan untuk mengidentifikasi perusahaan yang diperdagangkan dengan kurang dari *intrinsic value* (Damodaran, 2006).

Laporan keuangan merupakan informasi yang penting bagi para investor untuk membuat keputusan saat berinvestasi. Salah satu cara untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan adalah dengan menganalisa rasio keuangan (Higgins, 2006). Menurut Siallagan dan Machfoedz (2006) rasio keuangan berguna untuk menganalisa kesulitan keuangan, hasil operasi, keadaan keuangan perusahaan saat ini dan kedepannya. Para calon investor akan menggunakan kinerja keuangan perusahaan sebagai salah satu faktor pertimbangan dalam berinvestasi. Investor akan melihat kinerja keuangan perusahaan dari segi kemampuan memperoleh labanya karena kestabilan harga saham sangat tergantung dari tingkat keuntungan yang diperoleh dengan bagaimana perusahaan menggunakan asset yang dimilikinya untuk memperoleh laba. Menurut Suharli (2006) apabila kinerja perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. *Signaling theory* menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi berarti prospek perusahaan dimasa depan baik. Nilai perusahaan diyakini

menggambarkan prospek perusahaan di masa yang akan datang yang dapat mempengaruhi pandangan investor terhadap perusahaan. Kinerja perusahaan sebagai barometer keberhasilan perusahaan dapat dilihat sebagai tolak ukur bagi investor untuk menginvestasikan dananya (Elen *et al.*,2012). Kenaikan kinerja perusahaan akan meningkatkan harga pasar saham, sehingga investor akan menanggapi secara positif sebagai sinyal untuk menginvestasikan dana.

Ukuran suatu perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena dianggap sebagai indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Menurut Rifqi (2015), perusahaan besar cenderung memiliki akses untuk mendapatkan modal yang lebih mudah dibanding perusahaan kecil baik berupa hutang maupun berupa saham karena perusahaan besar memiliki reputasi yang lebih baik dan biasanya memiliki jaminan atas pinjaman yang lebih besar dibanding perusahaan kecil.

Myers dan Majluf (1984), menyatakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan *internal equity* terlebih dahulu, dan apabila memerlukan *external financing*, maka perusahaan akan mengeluarkan *debt* sebelum menggunakan *external equity*. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* menurut Myers (1984). Salah satu pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi adalah kebijakan hutang. Hutang merupakan instrumen yang sensitif terhadap nilai perusahaan. Investor beranggapan kebijakan hutang yang dilakukan

manajemen akan berdampak pada tingkat *return* yang dihasilkan. Jumlah proporsi hutang yang ideal dapat menaikkan harga saham namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Investor beranggapan semakin tinggi hutang semakin beresiko suatu investasi dan kebijakan hutang yang dilakukan oleh manajemen akan mempengaruhi tingkat *return* yang akan dihasilkan karena semakin tingginya beban bunga pinjaman.

Menurut Fama (1981) menyebutkan bahwa faktor ekonomi makro dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan harga saham. Menurut Rachmawati (2002) faktor eksternal dapat memaksimalkan nilai perusahaan namun nilai perusahaan dapat menurun juga karena faktor eksternal tersebut. Banyak peneliti percaya bahwa beberapa variabel ekonomi makro, seperti suku bunga yang tinggi (Charitou et al, 2004), laju inflasi yang tinggi (Pareira, 2010) dan fluktuasi nilai tukar yang tinggi (Rachmawati, 2012) menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat menurunkan kinerja keuangan sehingga berdampak pada turunnya nilai perusahaan.

Nilai tukar merupakan harga dari mata uang domestik dalam mata uang asing. Nilai tukar rupiah memiliki pengaruh utama terhadap perusahaan yang memiliki transaksi dengan pihak luar negeri. Menurut Darminto (2010) depresi rupiah akan menyebabkan kenaikan biaya produksi yang akan berdampak pada penurunan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Apabila kenaikan biaya

tidak diikuti oleh peningkatan penjualan maka akan meningkatkan risiko finansial perusahaan. Tidak stabilnya kondisi ekonomi makro akan berdampak buruk pada kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan pra penelitian yang telah dilakukan peneliti, berikut ini merupakan gambaran fenomena kemampulabaan, tingkat hutang, ukuran perusahaan, nilai tukar rupiah terhadap *dollar* dan nilai perusahaan.

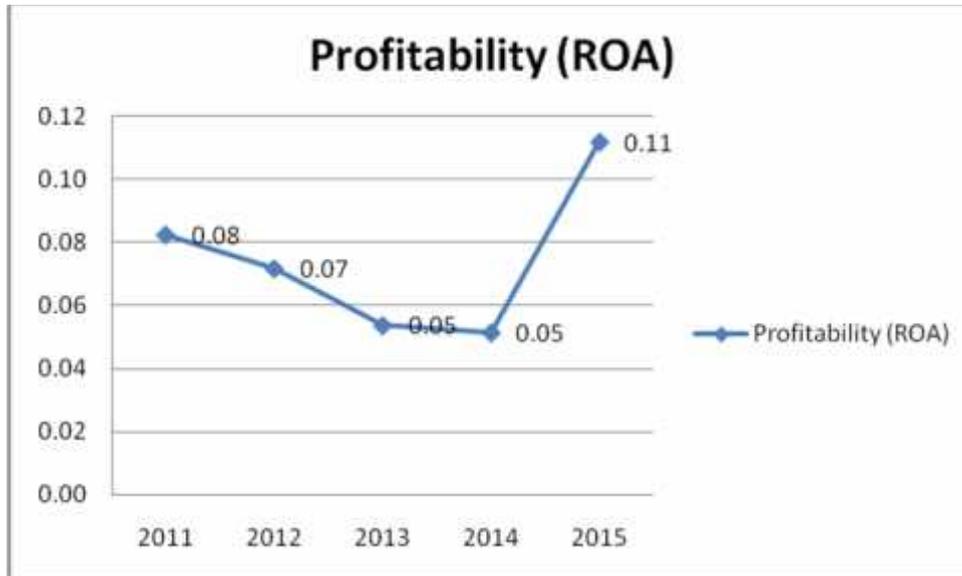


Gambar 1.1 Trend Rata-Rata Nilai Perusahaan periode 2011 – 2015

Sumber: www.idx.co.id dan www.bi.go.id (Diolah penulis dengan *excel*, 2017)

Pada gambar 1.1 tersebut dapat dilihat kecenderungan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* dari tahun 2011-2015. Pada tahun 2011 ke tahun 2012 pada gambar 1.1 rata-rata nilai perusahaan mengalami kenaikan dari 1.6060 menjadi 1.8281, selanjutnya di tahun 2013 nilai perusahaan mengalami penurunan dari 1.8281 menjadi 1.6281 sedangkan di tahun 2014 nilai

perusahaan mengalami kenaikan menjadi 1.7092 dan nilai perusahaan mengalami penurunan lagi di tahun 2015 dari 1.7092 menjadi 1.2999



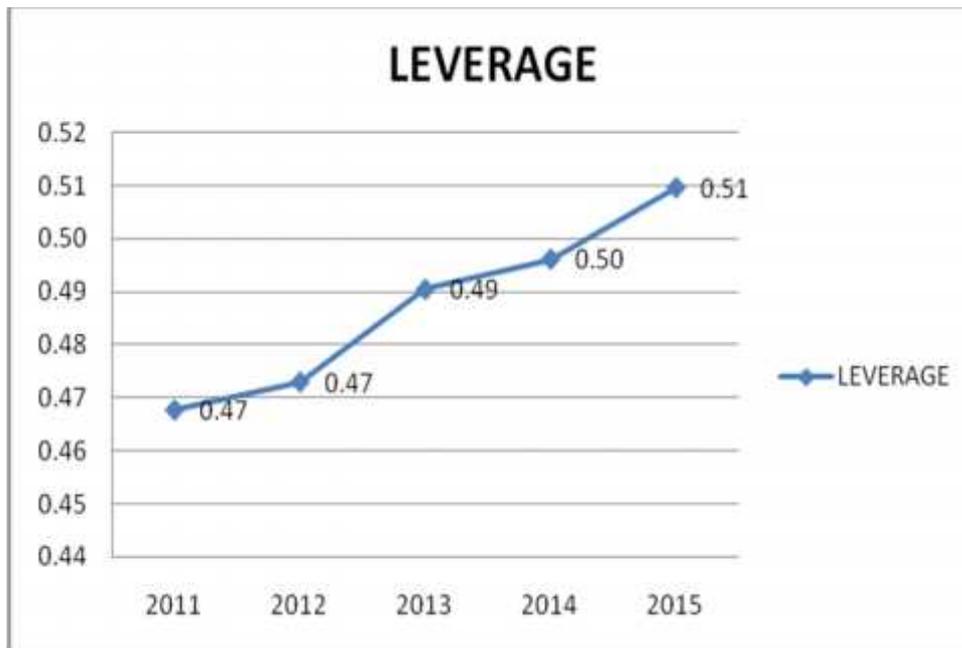
Gambar 1.2 Trend Rata-Rata Kemampulabaan periode 2011 – 2015

Sumber: Diolah penulis dengan *excel*, 2017

Pada gambar 1.2 dapat dilihat *trend* rata-rata kemampulabaan bahwa dari tahun 2011 ke tahun 2012 mengalami penurunan dari 0.0826 menjadi 0.0719 kemudian di tahun 2013 rata-rata kemampulabaan mengalami penurunan kembali menjadi 0.0538 dari 0.0719 dan rata-rata kemampulabaan turun ditahun 2014 menjadi 0.0515 dan selanjutnya rata-rata kemampulabaan mengalami kenaikan di tahun 2015 menjadi 0.1120. Dari trend ini terlihat bahwa kenaikan dan penurunan profitabilitas dari tahun 2011 sampai 2015 tidak searah dengan kenaikan dan penurunan *price to book value* dari tahun 2011 sampai 2015.

Penelitian yang dilakukan Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007)

menunjukkan bahwa kemampuan memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*value of firm*). Sedangkan menurut Suranta dan Pratana (2004) dalam Bambang et al (2012) kemampuan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap firm value.



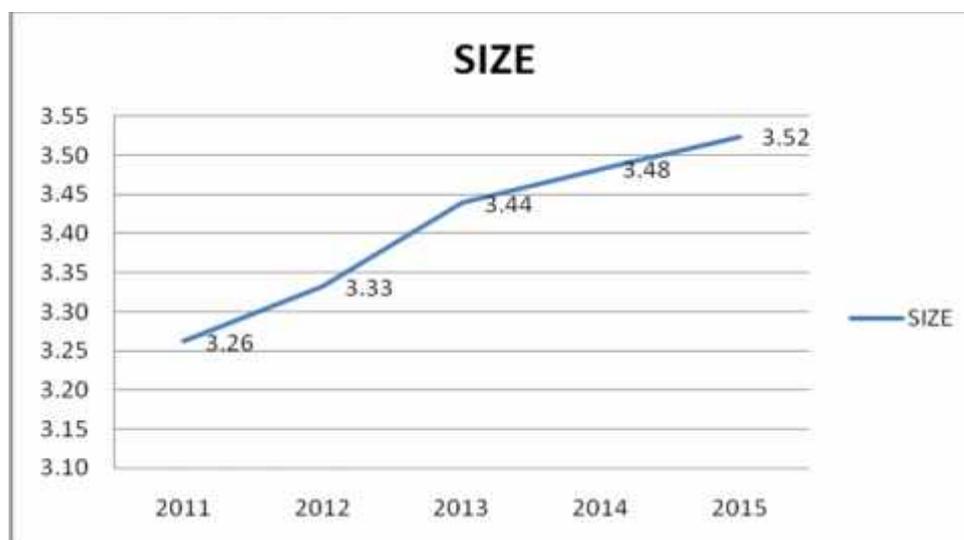
Gambar 1.3 Trend Rata-Rata Tingkat Hutang periode 2011 – 2015

Sumber: www.idx.co.id dan www.bi.go.id (Diolah penulis dengan *excel*, 2017)

Hasil pengamatan yang dilakukan mengenai hubungan antara tingkat hutang dengan nilai perusahaan yang diprosikan dengan *debt to total asset* dan *price to book value* dapat dilihat dari gambar 1.3. Pada gambar 1.3 mengenai *Trend Rata-Rata Tingkat Hutang*, kita dapat melihat bahwa tingkat hutang dari tahun 2011 ke tahun 2012 tingkat hutang mengalami kenaikan dari 0.4678 menjadi 0.4731, kemudian di tahun 2012 ke tahun 2013 tingkat hutang mengalami kenaikan dari

0.4731 menjadi 0.4905 kemudian tingkat hutang naik dari 0.4905 menjadi 0,4962 pada tahun 2014 dan tingkat hutang mengalami peningkatan dari 0,4962 menjadi 0.5097 di tahun 2015. Dari trend ini terlihat bahwa kenaikan tingkat hutang dari tahun 2011 sampai 2015 tidak berhubungan terbalik dengan kenaikan dan penurunan *price to book value* dari tahun 2011 sampai 2015.

Penelitian yang dilakukan Li-Ju Chen dan Shun-Yu Chen (2011) menunjukkan bahwa tingkat hutang memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian yang dilakukan Hamid Moridipour dan Zahra Farrahpour (2013) menunjukkan bahwa tingkat hutang memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

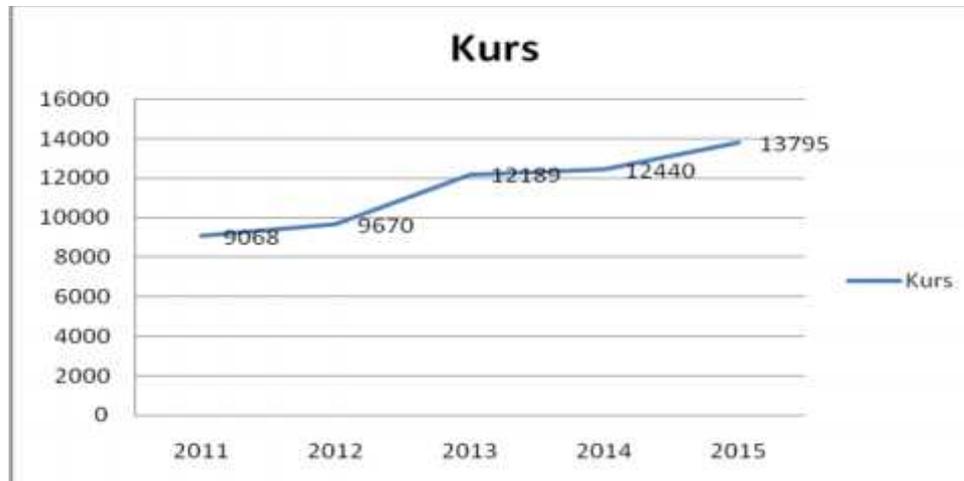


Gambar 1.4 Trend Rata-Rata Ukuran Perusahaan periode 2011 – 2015

Sumber: www.idx.co.id dan www.bi.go.id (Diolah penulis dengan *excel*, 2017)

Berdasarkan Gambar 1.4 dapat dilihat bahwa grafik nilai rata-rata untuk ukuran perusahaan yang menggunakan proksi total asset perusahaan cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2011 ke tahun 2012 di gambar 1.4, rata-rata ukuran perusahaan mengalami peningkatan dari 3.2618 menjadi 3.3314, kemudian di tahun 2013 ukuran perusahaan mengalami kenaikan dari 3.3314 menjadi 3.4389 kemudian dari 2013 ke tahun 2014 ukuran perusahaan mengalami kenaikan dari 3.4389 ke 3.4825 sedangkan di tahun 2014 ke tahun 2015 nilai rata-rata ukuran perusahaan mengalami peningkatan menjadi 3.5233. Dari trend ini terlihat bahwa kenaikan ukuran perusahaan dari tahun 2011 sampai 2015 tidak searah dengan kenaikan dan penurunan *price to book value* dari tahun 2011 sampai 2015.

Penelitian yang dilakukan Ni Nyoman GM (2014) menunjukkan bahwa ukuran memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Siallagan dan Machfoedz (2006) dalam Rifqi Faisal Hargiansyah (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.



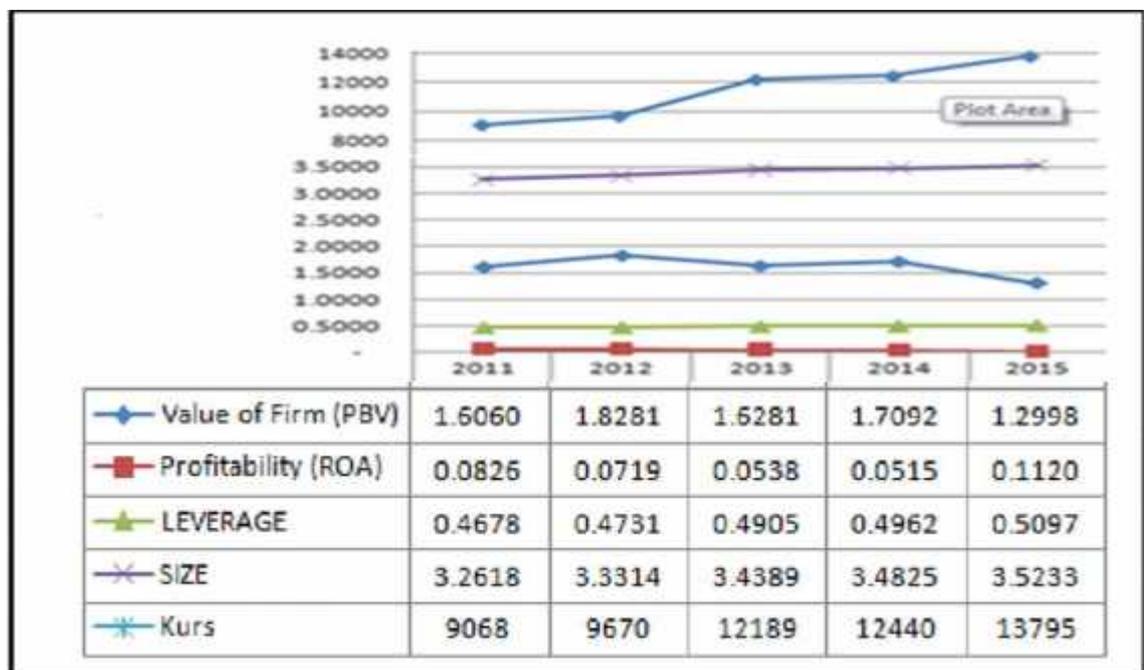
Gambar 1.5 Trend Rata-Rata Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar periode 2011 – 2015

Sumber: www.idx.co.id dan www.bi.go.id (Diolah penulis dengan *excel*, 2017)

Pada gambar 1.5 dapat dilihat pula bahwa nilai tukar dari tahun 2011 sampai tahun 2015 mengalami kenaikan secara keseluruhan. Pada tahun 2011 ke tahun 2012 pada gambar 1.5 rata – rata nilai tukar mengalami kenaikan dari 9.068 ke 9.670 naik sebesar 602, dari tahun 2012 ke tahun 2013 nilai tukar mengalami kenaikan menjadi 12.189 sebesar 2.519 kemudian nilai tukar naik sebesar 251 di tahun 2014 menjadi 12.440 selanjutnya naik sebesar 1.355 di tahun 2015 menjadi 13.795. Dari trend ini terlihat bahwa kenaikan nilai tukar dari tahun 2011 sampai 2015 tidak berhubungan terbalik dengan kenaikan dan penurunan *price to book value* dari tahun 2011 sampai 2015.

Penelitian yang dilakukan Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003)

menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian yang dilakukan Suardani (2009) menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penalaran dan hasil temuan para peneliti diatas maka dapat disimpulkan bahwa faktor eksternal khususnya nilai tukar memoderasi pengaruh hubungan antara kemampuan terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1.6 Trend Rata-Rata Kemampuan, Tingkat Hutang, Nilai Perusahaan, Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar dan Nilai Perusahaan periode 2011 - 2015

Sumber: www.idx.co.id dan www.bi.go.id (Diolah penulis dengan excel, 2017)

Apabila dihubungkan antara variabel independen dengan variabel dependen maka kemampuan memiliki hubungan yang positif dengan nilai saham

sedangkan tingkat hutang, ukuran perusahaan, dan nilai tukar rupiah terhadap *dollar* memiliki hubungan yang negatif dengan nilai perusahaan. Pada grafik ini dapat terlihat fenomena yang terjadi yang dibahas oleh peneliti. Penelitian ini menggunakan variabel independen sebagai berikut: *return on asset* (ROA), tingkat hutang (DAR) dan ukuran perusahaan. Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap *dollar* sebagai variabel moderating. Variabel dependen adalah nilai perusahaan.

Berdasarkan pengungkapan diatas, maka penulis termotivasi untuk mengangkat topik mengenai nilai perusahaan dengan judul penelitian **“PENGARUH KEMAMPULABAAAN, TINGKAT HUTANG DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN DAMPAK VARIABEL MODERASI NILAI TUKAR DENGAN KEMAMPULABAAAN: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011 SAMPAI DENGAN 2015”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang penelitian, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini didasarkan pada evaluasi faktor-faktor berikut: kemampulabaan, tingkat hutang, ukuran perusahaan, nilai tukar dan nilai perusahaan terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia pada periode 2011 sampai dengan 2015 (untuk semua sektor kecuali sektor keuangan/*finance*).

Kemampulabaan yang tinggi memberikan *positive signaling*, meningkatnya nilai perusahaan melalui peningkatan permintaan atas saham perusahaan, tetapi pada gambar 1.1 dan gambar 1.2 dapat terlihat bahwa kemampulabaan dan nilai perusahaan tidak berbanding lurus. Berdasarkan *pecking order theory*, investor cenderung lebih berhati-hati dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi sehingga nilai perusahaan cenderung turun bagi perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi, namun pada gambar 1.1 dan 1.3 dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value* dari tahun 2011 sampai tahun 2015 mengalami naik turun sedangkan tingkat hutang mengalami kenaikan dari tahun 2011 sampai 2015. Ukuran perusahaan yang tinggi akan membuat investor lebih menaruh perhatiannya karena kemudahan akses perusahaan tersebut ke pasar modal sehingga kenaikan ukuran perusahaan akan memberikan sinyal atas meningkatkan nilai perusahaan, tetapi pada gambar 1.1 dan 1.4 dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total *asset* mengalami kenaikan dari tahun 2011 sampai 2015 sedangkan nilai perusahaan mengalami naik turun. Ini berarti bahwa nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan tidak berbanding lurus. Terakhir adalah kondisi makro ekonomi yang diwakili oleh nilai tukar rupiah

terhadap dollar, depresi rupiah akan menyebabkan kenaikan biaya produksi yang akan berdampak pada penurunan kemampuan perusahaan yang merupakan sinyal negatif bagi investor untuk menanamkan modalnya karena berujung pada penurunan nilai perusahaan tetapi pada gambar 1.1 dan 1.5 dapat dilihat bahwa nilai tukar mengalami kenaikan dari tahun 2011 sampai 2015 sedangkan nilai perusahaan mengalami naik turun. Ini berarti bahwa nilai perusahaan dengan nilai tukar tidak berbanding terbalik.

1.3 Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini dapat memberikan hasil yang maksimal, serta untuk mengurangi bias akibat luasnya bidang penelitian, maka perlu dilakukan pembatasan masalah yaitu subjek pada penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari semua sektor (kecuali sektor keuangan/*financial*) pada periode 2011 sampai dengan 2015. Peneliti menggunakan rumus Slovin dengan tingkat keyakinan 95% terhadap populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada seluruh sektor kecuali sektor keuangan/*financial* sebagai metoda penentuan sampel. Ruang lingkup pada penelitian ini meliputi pengaruh rasio rasio keuangan tertentu dan kondisi makro ekonomi terhadap nilai perusahaan. Rasio keuangan tertentu terdiri dari *return on asset* (ROA) mewakili kemampuan, *debt to asset ratio* (DAR) mewakili

tingkat hutang dan Log Total Asset mewakili ukuran perusahaan. Kondisi makro ekonomi diwakili oleh nilai tukar rupiah terhadap *dollar* Amerika Serikat. Nilai perusahaan diwakili dengan *price to book value*.

Seluruh kondisi keuangan diatas mengambil data sekunder di Bursa Efek Indonesia, sedangkan nilai tukar rupiah terhadap *dollar* mengambil data dari Bank Indonesia yaitu kurs tengah pada akhir tahun dengan pertimbangan kecukupan data yang tersedia.

1.4 Rumusan Masalah

Dengan dilatarbelakangi dengan kondisi-kondisi yang diuraikan diatas maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kemampulabaan (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015.
2. Apakah tingkat hutang (DAR) memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015.
3. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015.

4. Apakah nilai tukar rupiah terhadap *dollar* memoderasi hubungan antara kemampulabaan (ROA) terhadap nilai perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015.

1.5 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk memperoleh jawaban dari rumusan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya. Dengan demikian, maka penjabaran tujuan penelitian secara detail adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji besaran pengaruh kemampulabaan (ROA) terhadap nilai perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menguji besaran pengaruh tingkat hutang (DAR) terhadap nilai perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menguji besaran pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menguji besaran pengaruh nilai tukar yang memoderasi hubungan antara kemampulabaan (ROA) terhadap nilai perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Adapun penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain:

1. Memperkuat hasil penelitian yang pernah dilakukan oleh peneliti terdahulu dan memperluas penggeneralisasiian temuan penelitian.

2. Bagi para peneliti khususnya dibidang akuntansi, untuk sebagai inspirasi bahwa laporan keuangan yang berisikan mengenai informasi akuntansi berguna untuk menghitung kondisi dan rasio keuangan sehingga kinerja perusahaan dapat terdeteksi, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Bagi manajemen perusahaan dapat memberikan pemahaman kepada para manajer mengenai pengelolaan keuangan yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
4. Bagi pihak eksternal perusahaan terutama investor dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi dengan memberikan informasi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmad, Wardani, dan Vina Kusuma (2014). The Effect Of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, Vol. 4, No. 2, hlm. 14-25.

Agus Sartono. (2010). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Kedua. Yogyakarta: BPF E Gajah Mada.

Ang, Robert. 1997. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market). Jakarta: Mediasoft Indonesia.

Bambang, Elen dan Andi (2012). The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange. *American International Journal of Contemporary Research*, Vol. 2, No. 12, hlm. 30-40.

Brigham, E.F. dan Gapenski, LouisC., 1996. "Intermediate finance management" (5 Th ed.). Harbor Drive: The Dryden Press.

Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston, 2001. Manajemen Keuangan, Edisi kedelapan, Erlangga, Jakarta.

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11, Penerjemah Ali Akbar Yulianto, Salemba Empat, Jakarta.

Charitou, A., Gimeno-Gascon, F., Woo. C., 2004 "Predicting Corporate

Failure : Empirical Evidence For The UK”, *European Accounting Review*, Vol.13, No.3.

Crutchley dan Hansen, 1989. A Test of Agency Theory of Management Ownership, Corporate Leverage And Corporate Dividends. *Financial Management*. Vol 18. No. 4.

Damodaran, Aswath, 2006, Damodaran on Valuation, Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Edisi kedua, John Willey & Son, Inc., New Jersey, USA.

Darminto, 2010, “Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol.8, No.1.

Dickens, R. N., Casey, M., & Newman, J. (2002). Bank dividend policy: Explanatory factors. *Journal of Business and Economics*, 41, 3–12.

Easterbrook, F.H. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review*, Vol. 74 No. 4, hal. 650-659.

Etna Nur Afri Yuyetta (2009). Pengaruh Leverage terhadap nilai perusahaan pada masa krisis : Pengujian empiris di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, Vol. 5, No. 2, hlm 148-163.

Fama, E.F. (1970). Efficient Market: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25 (2): 383-417.

Fama, E.F. (1981). “Stock Return, Real Activity, Inflation and Money”,

Journal Of Political Economy, 84, 545-565.

Fama, E.F. dan K.R. French. 1992. The Cross Section of Expected Return. *Journal of Finance*. 47 pp 427-465.

Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi Kelima. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 19*. Edisi Ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gitman, Lawrence J. 2000. *Principles of Managerial Finance*, seventeenth edition. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company.

Gujarati, Damodar dan Dawn C. Porter. (2009). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.

Gujarati, Damodar. 2006. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.

Higgins, C. Robert. 2006. *Analysis for financial management, Eight Edition*. Singapore : Mc. Graw Hill.

Higgins, C. Robert. 1989. *Analysis for financial management*, Richard D. Irwin, Inc.

Hermuningsih, Sri (2012). Pengaruh profitabilitas, size terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal dengan struktur modal sebagai variabel

intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 16, No. 2, hlm 232-242.

[Http://www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[Http://www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Ihalauw, John J.O.I. (2008). *Konstruksi Teori Komponen dan Proses*. Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia.

Jensen, M. and Meckling, W. (1976): "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure," *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305 – 60.

Joni dan Lina. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2), 81-96.

Kartomo, Rengganis dan Yusuf, Hamid. (2015). *Kode Etik Penilai Indonesia dan Standar Penilaian Indonesia*. Edisi Keenam. Jakarta: MAPPI.

Li-Ju Chen, Shun-Yu Chen. (2011). The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Finance Innovation*, Vol. 8, Issue 3, page 121-129.

Liana Lie (2009). Penggunaan MRA dengan Spss untuk Menguji Pengaruh Variabel Moderating terhadap Hubungan antara Variabel Independen dan Variabel Dependen. *Jurnal Teknologi Informasi DINAMIK*, Volume XIV, No.2, Juli 2009 : 90-97.

Leland, E dan Pyle, David., 1977., “Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation”., The Journal of Finance., page 371-387.

Marangu, Kenneth dan Ambrose Jagongo (2014). Price to Book Value Ratio and Financial Statement Variables. (*An Empirical Study of Companies Quoted At Nairobi Securities Exchange, Kenya*), Vol 3 No 6, page 50-56.

Maladjian, Christopher dan Rim El Khoury (2014). Determinants of the Dividend Policy An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks, Vol. 6, No 4, page 240-256.

Moh'd et al (1998). *The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analysis*: Financial Review 33. Page 85-98.

Modigliani, Franco, dan Miller M.H, (1963). *The Cost of Capital, Corporation finance, and the Theory of Investment*. American Economic.

Moridipour, Hamid dan Zahra Farrahipour (2013). *The Evaluation Of The Relationship Between Price to Book Ratio and Accounting Variable*, Vol. 6 No 10, page 1485-1488.

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

Journal of Financial Economics,” 13, pp. 187 – 221.

Nachrowi, Djalal dan Hardius Usman. (2006). *Pendekatan Populer Dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi Dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Ni Made Witha Dwipartha (2012). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek.

Ni Nyoman G Martini Putu, Moeljadi, Djumahir, Atim Djazuli (2014). Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention*, Vol. 3, Issue 2, page 35-44.

Novaes, Walter. 2002. Managerial Turnover and Leverage under a Takeover Threat. *The Journal of Finance*, Vol. LVII, No. 6: 2619-2650.

Odongo Ko dongo and Thabang Mokoaleli-Mokoteli and Leonard Maina (2014). Capital structure, profitability and firm value: panel evidence of listed firms in Kenya, (<http://mpra.ub.uni-muenchen.de/57116>).

Pareira, Diego, 2010, “Inflation, Real Stock Prices and Earnings : Friedman was Right”. *Garmendia*.

Pontiff, J and Schall, L.D. 1998. Book-to-Market Ratios as Predictors of Market Returns. *Journal of Financial Economics* 49. 141 -160.

Rachmawati, Rini, 2012, ”Analisis Variabel Mikro dan Makro Terhadap

Kesulitan Keuangan Pada Perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil.”

Rafique, Mahira 2012, “Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange. *Business Management Dynamics* Vol.1, No.11, Page 76-92.

R. Agus (1997), "Manajemen Keuangan"., edisi 3, BPFE Yogyakarta
Jochen Ropke (200), "Ekonomi Koperasi - Teori Manajemen", Salemba Empat
Rusidi (1993) "Pedoman Penelitian dan Penulisan Karya Ilmiah", UPT, Penerbit Ikopin.

Rindu Rika Gamayuni (2015). The Effect Of Intangible Asset, Financial Performance And Financial Policies On The Firm Value. *International Journal of Scientific and Technology Research*, Vol. 4, Issue 1, page 202-212.

Rifqi Faisal Hargiansyah (2015). Effect of Firm Size, Leverage and Profitability of The Company's Value (Emperical Studies On Manufacturing Company's Listed In BEI).

Rudangga, I Gusti N.G dan Sudiarta, Gede Merta (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 7, hlm 4394-4422.

Rosenberg, B.; Reid, K dan Lanstein, R. 1985. Persuasive Evidence of Market Inefficiency. *Journal of Portfolio Management* 11. 9-17.

Rahmawati, D., dan W. Jaka, 2002. *Peran Pengajaran Auditing terhadap*

Pengurangan Expectation Gap: Dalam Isu Peran Auditor dan Aturan serta Larangan pada Kantor Akuntan Publik. Jurnal Akuntansi dan Bisnis.

Ross, Stephen A, Randolph W. Westerfield, and Bradford D. Jordan. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan Jilid 2*. Edisi kedelapan. Jakarta : Salemba.

Rietveld, Piet dan Lasmono Tri Sunaryanto. 1994. *87 Masalah Pokok dalam Regresi Berganda*. Yogyakarta: Andi Offset.

Sharifi, Somayeh et al (2013). *Investigation of the excess cash holding on value of firms*. European Online Journal of Natural and Social Sciences. Vol.2, No.4. Page. 565-571.

Siboni, Zainab Morovvati dan Mohammad Reza Pourali (2015). The Relationship between Investment Opportunity, Dividend Policy and Firm Value in Companies Listed in TSE: Evidence from IRAN. European Online Journal of Natural and Social Sciences Vol.4, No.1, hlm 263 – 272.

Samuel Antwi, Ebenezer Fiiifi Emire Atta Mills, Professor Xicang Zhao (2012). Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3, No. 22, hlm. 103-111.

Sarwono, J. (2014). Strategi Melakukan Riset: Kuantitatif, Kualitatif dan

Gabungan, Yogyakarta: Penerbit: Andi.

Sartono, R.A. 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4. Yogyakarta: BPF.

Shochrul, R. Ajija, Dyah W. Sari, Rahmat H. Setianto dan Martha R. Primanti. (2011). *Cara cerdas menguasai EVIEWS*. Jakarta: Salemba Empat.

Siallagan. H, dan M. Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi IX Padang.

Suharli, M. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Manajemen, Akuntansi dan Sistem Informasi*. 6 (2). 243-256.

Sujoko, Ugy Soebiantoro (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No. 1, hlm 41-48.

Sekaran, Uma dan Roger Bougie. (2010). *Research Method For Business: A Skill Building Approach*. Edisi Kelima. New York: John Wiley & Sons, Inc.

Saputri, Mei Ryanni Lutfi Bella dan Farah Margaretha. (2014). Faktor-

Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*. Vol. 1, No. 1, hlm 1-21.

Suardani, A.A Putri, 2009, “Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro terhadap Kinerja Keuangan dan Return Saham Perusahaan Pada Industri Manufaaktur di Pasar Modal Indonesia”, *Sarathi*, Vol.16, No.2.

Tanuwijaya, Freddy (2014). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia.

Utami, Mudji dan Rahayu, Mudjilah. (2003). Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 5, No. 2, hlm 123-131.

Utama,S. dan Santosa, A.Y.B. (1998). Kaitan antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.1 No.1.

Ul, Ikram Raq, Muhmamad Sohail, Khalid Zaman dan Zaheer Alam (2011). *The Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Case Study of Cement Industry in Pakistan*, Vol. 2, No. 2, page 365-372.

Watts, Ross L., and J L Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*.

New Jersey:Prentice-Hall, Inc.

Widarjono, Agus. (2007). *Ekonometrika Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Ekonisia.

William Sucuahi dan Jay Mark Cambarihan (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, Vol. 5, No. 2, hlm 149-153.

Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1999. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid 2. Jakarta: Binarupa Aksara.