

## **PENGARUH *RETURN ON EQUITY* DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *TRANSACTION COST* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Ade Nahdiatul Hasanah<sup>1</sup>

Wiwin Arifin<sup>2</sup>

[adenahdiatul@unsera.ac.id](mailto:adenahdiatul@unsera.ac.id)<sup>1</sup>

[wwarifin@yahoo.com](mailto:wwarifin@yahoo.com)<sup>2</sup>

*Program Pendidikan Vokasi, Universitas Serang Raya*

### **ABSTRAK**

---

Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dengan *Transaction Cost* yang diproksikan dengan Bid Ask Spread sebagai variabel Intervening. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2013-2018. Sampel pada penelitian ini berjumlah 10 perusahaan dari 45 jumlah populasi dengan menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis yang data digunakan dalam penelitian ini adalah Path Analysis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Return on Equity (ROE) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap bid ask spread (2) Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap bid ask spread (3) bid ask spread berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) (4) Return on Equity (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) (5) Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) (6) Bid ask spread tidak mampu memediasi hubungan antara Return on Equity (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV). (7) Bid Ask Spread tidak mampu memediasi hubungan antara Debt to Equity Ratio (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV).

**Kata kunci :** *Debt to Equity Ratio (DER), Nilai perusahaan, Return on Equity (ROE), Transaction Cost*

### **ABSTRACT**

---

*This study aims to determine the effect of Return on Equity (ROE) and Debt to Equity Ratio (DER) on Company Value that is proxied by Price to Book Value (PBV) with Transaction Cost which is proxied by Bid Ask Spread as an Intervening variable. The population used in this study is LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2018. The sample in this study amounted to 10 companies out of 45 populations using a purposive sampling method. The data analysis technique used in this study is Path Analysis. The results of this study indicate that: (1) Return on Equity (ROE) has no effect and no significant effect on bid ask spread (2) Debt to Equity Ratio (DER) has no effect and is not significant*

*on bid ask spread (3) bid ask spread has an effect and not significant to firm value (PBV) (4) Return on Equity (ROE) has significant effect on firm value (PBV) (5) Debt to Equity Ratio (DER) has significant effect on firm value (PBV) (6) Bid ask spread unable to mediate the relationship between Return on Equity (ROE) to firm value (PBV). (7) Bid Ask Spread is not able to mediate the relationship between Debt to Equity Ratio (DER) to the value of the company (PBV).*

**Keywords : Debt to Equity Ratio (DER), Company value, Return on Equity (ROE), Transaction Cost.**

## 1. PENDAHULUAN

Saat ini perkembangan bisnis di Indonesia semakin hari semakin pesat. Persaingan antar perusahaan pun menjadi semakin ketat. Masing-masing perusahaan berlomba-lomba untuk memaksimalkan keuntungannya. Sehingga keadaan ini membuat perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Keuntungan sebuah perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat menarik perhatian para investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas, yaitu mencapai keuntungan maksimal, memakmurkan pemilik perusahaan atau pemilik saham dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin di capai oleh masing – masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya. Hal ini akan mendorong perusahaan untuk melakukan berbagai inovasi dan strategi bisnis agar dapat tetap bertahan dan menjadi yang terbaik.

(Kusumajaya, 2011) dalam (Nopiyanti dan Darmayanti, 2016) menyebutkan nilai perusahaan sangat penting dikarenakan nilai perusahaan akan mencerminkan bagaimana kinerja perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan mempengaruhi persepsi dari investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Selain hal tersebut ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu: profitabilitas, leverage dan lain-lain. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten. Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik pihak manajemen dalam mengelola perusahaan (Sutrisno, 2013). Return on Equity (ROE) termasuk salah satu rasio profitabilitas, rasio ini digunakan untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba setelah pajak. Leverage dalam penelitian ini diprosikan oleh Debt to Equity Ratio (DER). Debt to Equity Ratio menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) dan modal perusahaan. Debt to Equity Ratio. Debt to Equity Ratio menjadi tolak ukur kinerja keuangan diantaranya mengukur menunjukkan presentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman.

**Gambar 1. Perkembangan Variabel yang diteliti dalam Kurun Waktu 2013-2018**



Profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Equity (ROE) pada perusahaan LQ45 mengalami penurunan selama 6 (enam) tahun terakhir. Tentunya hal ini menjadi sebuah masalah bagi perusahaan. Pihak manajemen perusahaan harus memperhatikannya, agar profitabilitas perusahaan tetap stabil karena profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh pihak investor dalam menilai kinerja dari sebuah perusahaan.

Berdasarkan fenomena bisnis dan dilandasi oleh ketidakkonsistenan dari hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan, maka dirasa perlu mengkaji ulang tentang masalah ini. Melalui penambahan Transaction Cost sebagai variabel intervening, Alasan menggunakan Transaction Cost yang di proksikan oleh bid-ask spread sebagai variabel intervening adalah karena variabel bid-ask spread dapat dijadikan sebagai indikator bagi para investor dalam berinvestasi karena jika bid-ask spread meningkat maka holding period menurun, atau investor berani melepas saham yang dibelinya lebih cepat. dalam transaction cost variabel bid-ask spread merupakan selisih permintaan dengan penawaran dan di proksikan oleh bid-ask spread Investor berani melepas saham yang dibelinya lebih cepat karena memiliki indikasi return yang tidak sesuai dengan yang diharapkan (Ade Nahdiatul, 2016).

(Ade Nadiatul, 2016) menambahkan masalah yang sering dihadapi oleh stakeholder atau investor di pasar modal adalah memilih perusahaan yang tepat untuk melakukan investasi agar diperoleh investasi dengan nilai yang wajar dan mencerminkan investasi yang potensial. Untuk itu, bagi para investor yang ingin melakukan investasi pada common stock sebaiknya terlebih dahulu mengidentifikasi surat berharga yang akan diinvestasikan dengan tepat serta mempertimbangkan kondisi dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dalam meningkatkan laba perusahaan. Mekanisme sistem transaksi perdagangan saham akan memunculkan selisih antara harga permintaan (bid price) dan harga penawaran (ask price) saham yang disebut bid-ask spread. Dalam hal ini bid price merupakan harga beli tertinggi yang mengakibatkan investor mau untuk membeli suatu saham. Sedangkan ask price adalah harga jual terendah yang ditawarkan sehingga investor rela untuk menjual saham yang dimilikinya (Arifin dan Tanzil, 2008).

## **2. TINJAUAN LITERATUR & KERANGKA BERPIKIR**

### **2.1 *Asymmetric Information***

*Asymmetric Information* atau ketidaksamaan informasi adalah situasi dimana manajemen sebagai pihak yang lebih menguasai informasi dibandingkan investor/kreditor (Suwarjono,2014). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar tentang informasi keuangan yang dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk, 2000). Penerbitan laporan arus kas sebagai salah satu bagian dari laporan keuangan akan menyebabkan investor dapat menilai kondisi keuangan perusahaan dan mengurangi informasi asimetris. Asimetri informasi menurut (Jensen dan Meckling, 1976 dalam susanti,2016) menambahkan bahwa jika kedua kelompok (agen dan prinsipal) tersebut adalah orang-orang yang berupaya memaksimalkan utilitasnya sehingga terdapat alasan yang kuat untuk meyakini bahwa agen tidak akan selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan prinsipal. Prinsipal dapat

membatasinya dengan menetapkan insentif yang tepat bagi agen dan melakukan monitor yang didesain untuk membatasi aktivitas agen yang menyimpang.

## **2.2 Laporan Keuangan**

Laporan keuangan dalam sebuah perusahaan harus dibuat dan disusun sesuai dengan aturan atau standarisasi yang berlaku. Agar laporan tersebut mudah dibaca dan dipahami oleh orang-orang yang berkepentingan. Menurut Kasmir (2014) menyatakan bahwa laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam satu periode tertentu. Menurut Kieso, Jerry dan Terry (2007), menyatakan bahwa laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan utama kepada pihak-pihak luar perusahaan. selain itu laporan keuangan dapat dijadikan sebagai sumber informasi tentang perusahaan dimasa lampau dan dapat memberi petunjuk untuk penetapan kebijakan di masa yang akan datang.

Agar laporan keuangan menjadi lebih berarti sehingga dapat dipahami dan dimengerti oleh berbagai pihak, maka selanjutnya perlu dilakukan analisis laporan keuangan. Agar pihak perusahaan dapat mengetahui posisi keuangan saat ini. Caranya adalah dengan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan tersebut. Setelah melakukan perbandingan maka kondisi perusahaan saat ini dapat diketahui oleh pihak perusahaan. Perbandingan ini dikenal dengan nama analisis rasio keuangan.

## **2.3 Rasio Profitabilitas**

Rasio profitabilitas mengukur tingkat efektifitas pengelolaan (manajemen) perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada di perusahaan untuk mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada diperusahaan seperti kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.

## **2.4 Rasio Solvabilitas**

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri.

## **2.5 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari serangkaian arus kas masuk yang akan dihasilkan oleh perusahaan pada masa mendatang. Menurut Mardianto (2009), nilai perusahaan dapat dibentuk oleh beberapa faktor diantaranya, faktor pasar, faktor perusahaan dan faktor investor. Kondisi pasar tentunya akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara internal dan juga tanggapan para investor. Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh kinerja operasi, pendanaan, investasi, dan kebijakan dividen yang menentukan besarnya arus kas yang dihasilkan. Disisi lain keputusan investor untuk menanamkan dananya ditentukan oleh dana yang dimiliki, usia, tingkat bunga, dan preferensi terhadap risiko yang menentukan besarnya imbal hasil yang diminta oleh investor. Interaksi dari kondisi pasar, kinerja internal perusahaan serta perilaku investor pada akhirnya akan menentukan nilai dari suatu perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal.

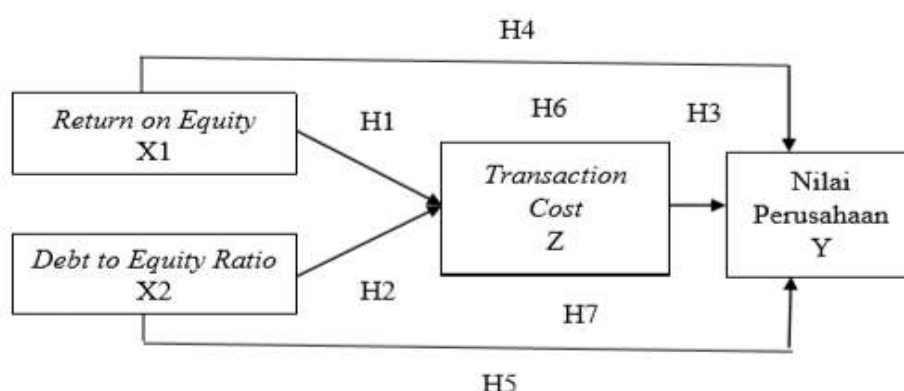
## 2.6 Transaction Cost

Menurut Susilawati dan Soebiantoro (2001) Transaction cost merupakan biaya atau komisi broker yang terdiri atas biaya tetap dan biaya variabel. Biaya tetapnya adalah komisi yang dipungut oleh broker, pajak, dan fee-fee lainnya. Komponen biaya tetap dari biaya transaksi relatif kecil. Komisi adalah jumlah uang yang dibayarkan kepada makelar atau broker untuk menjalankan perdagangan. Fee-fee atau ongkos adalah berupa ongkos pemeliharaan yang dibebankan oleh suatu institusi yang memegang sekuritas secara aman bagi investor dan berupa ongkos transfer yang dibayar investor untuk memindahkan kepemilikan suatu saham. Sedangkan biaya variabelnya adalah biaya pelaksanaan (execution cost) dan biaya peluang (opportunity cost) yakni perbedaan dari kinerja aktual investasi untuk biaya tetap dan biaya variabel.

Transaction Cost dalam penelitian ini diproksikan dengan Bid-ask spread. Bid-ask spread adalah istilah dalam bursa untuk surat-surat berharga yang tidak terdaftar. Bid adalah harga tertinggi yang bersedia dibayar oleh investor. Ask adalah harga terendah yang dijadikan penjual untuk menjual saham. Kedua harga saham tersebut secara bersama-sama mempresentasikan suatu referensi harga saham untuk saham tersebut. Spread merupakan perbedaan antara harga penawaran dengan harga permintaan. Kedua harga ini memberikan suatu catatan harga atas saham surat berharga tersebut (Kamus Akuntansi, 2000).

## 2.6 Kerangka Pemikiran

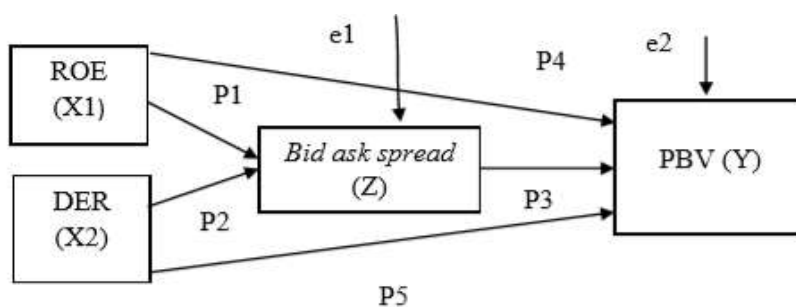
Gambar 2 Kerangka Pemikiran



## 3. METODE PENELITIAN

Untuk penelitian ini peneliti menggunakan metode kuantitatif dengan teknik analisis regresi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di LQ 45 Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2013-2018. Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sample* dengan total sampel sebanyak 10 perusahaan dari sebanyak 45 perusahaan yang bertahan dari kriteria sampel. Perlakuan input data variabel yang diteliti dengan data utama laporan keuangan tahunan sampel perusahaan selama 6 tahun berturut-turut. Kemudian uraian data input diukur melalui sajian statistika dengan alat bantu saji SPSS vers 25.0 untuk mengukur hasil analisa data, menentukan hipotesa melalui tingkat signifikansi uji sobel secara parsial uji T, uji lineritas data, dan mengukur mediasi variabel intervening melalui penentuan model sebagai berikut:

Gambar 3 Model 1 Diagram Jalur Penelitian



#### 4. PEMBAHASAN

##### 4.1 Karakteristik Responden

Tabel 1 menyajikan data deskriptif terhadap profil ratio sampel perusahaan yang terdiri dari Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Bis-Ask Spread dan Price to Book Value.

Tabel 1. Return On Equity

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return on Equity	60	2.87	29.16	16.5599	6.15500
Valid N (listwise)	60				

Tabel 2. Debt to Equity Ratio

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Debt to Equity Ratio	60	18.64	720.52	234.1946	249.57487
Valid N (listwise)	60				

Tabel 3. Bid-Ask Spread

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Bid Ask Spread	60	-1.07	1.23	.0102	.34826
Valid N (listwise)	60				

Tabel 4. Price to Book Value

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Price to Book Value	60	.24	8.74	2.4682	1.61067
Valid N (listwise)	60				

## 4.2 Analisis Jalur (Path Analysis)

Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi berganda atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Ghozali, 2016).

### 4.2.1 Analisis Jalur Pengaruh ROE dan DER terhadap Bid Ask Spread

**Tabel 5. Hasil Pengujian Model Summary Sub-Struktural 1**

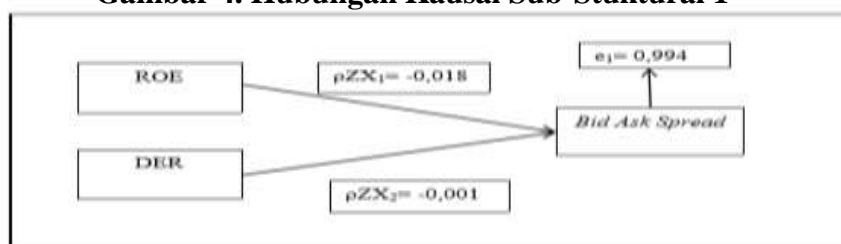
Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.076 <sup>a</sup>	.006	-.071	.26155

Diketahui perhitungan nilai R square pada model summary sebesar 0,006. Setiap variabel dependen (endogen) akan ada anak panah yang menuju ke variabel tersebut dan berfungsi untuk menjelaskan jumlah varians yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel tersebut. Jika anak panah  $e_1$  menuju bid ask spread menunjukkan jumlah variance intervening yang tidak dapat dijelaskan oleh bid ask spread besarnya adalah sebesar 0,994 sehingga persamaan jalur sub-struktural 1 sebagai berikut:

**Tabel 6. Uji Path Sub-Struktural 1**

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.521	.236		2.209	.036
SQRT_ROE	-.018	.060	-.058	-.292	.773
SQRT_DER	-.001	.007	-.041	-.206	.839

**Gambar 4. Hubungan Kausal Sub-Struktural 1**



### 4.2.2 Analisis Jalur Pengaruh ROE, DER dan Bid Ask Spread terhadap PBV

**Tabel 7. Hasil Pengujian Model Summary Sub-Struktural 2**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.816 <sup>a</sup>	.666	.626	.26737

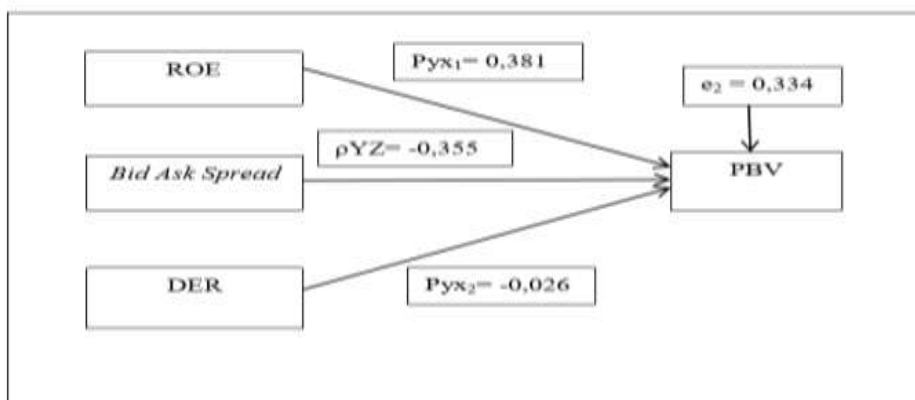


Diketahui perhitungan nilai R square pada model summary sebesar 0,666. Setiap variabel dependen (endogen) akan ada anak panah yang menuju ke variabel tersebut dan berfungsi untuk menjelaskan jumlah varians yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel tersebut. Jika anak panah  $e_2$  menuju bid ask spread menunjukkan jumlah variance intervening yang tidak dapat dijelaskan oleh bid ask spread besarnya adalah sebesar 0,334 sehingga persamaan jalur sub-struktural 2 sebagai berikut:

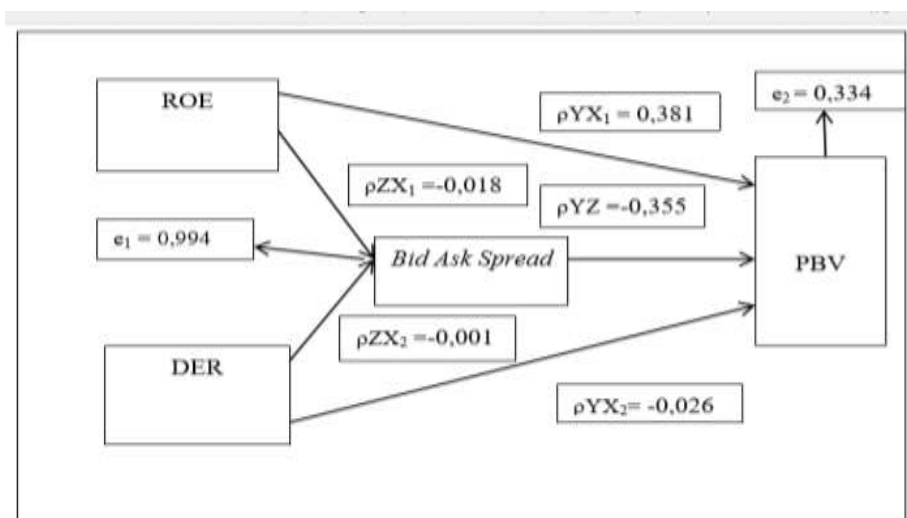
**Tabel 8. Uji Path Sub-Struktural 2**

Model	Coefficients <sup>a</sup>		Standardized Coefficients	t	Sig.
	Unstandardized Coefficients	Std. Error			
	B		Beta		
1 (Constant)	.390	.263		1.485	.150
SQRT_ROE	.381	.062	.724	6.172	.000
SQRT_DER	-.026	.007	-.437	-3.731	.001
SQRT_BidAskSpread	-.355	.200	-.205	-1.770	.089

**Gambar 5. Hubungan Kausal Sub-Struktural 2**



**Gambar 6. Diagram Jalur Model**



### 4.3 Pengaruh ROE Terhadap PBV Melalui Bid Ask Spread

$$\begin{aligned} \text{Pengaruh langsung} &= \rho_{YX1} = 0,381 \\ \text{Pengaruh tidak langsung} &= \rho_{ZX1} \times \rho_{YZ} = -0,018 \times -0,355 = 0,00639 \\ \text{Total Pengaruh} &= \rho_{YX1} + (\rho_{ZX1} \times \rho_{YZ}) = 0,381 + 0,00639 \\ &= 0,38739 \end{aligned}$$

Dapat disimpulkan bahwa variabel bid ask spread tidak dapat memediasi hubungan antara ROE dengan DER, karena hasil perkalian pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung ( $0,00639 \leq 0,381$ ).

### 4.4 Pengaruh DER terhadap PBV melalui Bid Ask Spread Tabel 5 Hasil Rekapitulasi

$$\begin{aligned} \text{Pengaruh langsung} &= \rho_{YX2} = -0,026 \\ \text{Pengaruh tidak langsung} &= \rho_{ZX2} \times \rho_{YZ} = -0,001 \times -0,355 = 0,000355 \\ \text{Total Pengaruh} &= \rho_{YX2} + (\rho_{ZX2} \times \rho_{YZ}) = -0,026 + 0,000355 \\ &= -0,025645 \end{aligned}$$

Perhitungan di atas dapat disimpulkan bahwa variabel bid ask spread dapat memediasi hubungan antara ROE dengan PBV, karena hasil perkalian pengaruh tidak langsung lebih besar dari pengaruh langsung ( $0,000355 \geq -0,026$ ).

### 4.5 Mendeteksi Pengaruh Mediasi (Uji Sobel) Pengaruh Mediasi ROE Terhadap PBV melalui Bid Ask Spread

1. Menghitung besarnya nilai standar error pengaruh tidak langsung

$$\begin{aligned} S_a &= \sqrt{(1 - R^2)} = \sqrt{(1 - 0,006)} = 0,994 \\ S_b &= \sqrt{(1 - R^2)} = \sqrt{(1 - 0,666)} = 0,334 \\ ab &= \rho_{ZX1} \times \rho_{YZ} = -0,018 \times -0,355 = 0,00639 \\ S_{ab} &= \sqrt{b^2 S_a^2 + a^2 S_b^2 + S_a^2 S_b^2} \\ &= \sqrt{0,126025 \times 0,988036 + 0,000324 \times 0,11} \\ &= 0,484536 \end{aligned}$$

2. Menentukan nilai T Hitung

$$\begin{aligned} t &= \frac{ab}{S_{ab}} \\ &= \frac{0,00639}{0,484536} \\ &= 0,01319 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan diatas langkah selanjutnya adalah membandingkan nilai T hitung dengan T tabel dengan  $\alpha = 0,05$  yaitu 1,706. Dari perhitungan pada langkah kedua diperoleh nilai T hitung lebih kecil dari nilai t tabel ( $0,01319 \leq 1,706$ ), maka menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bid ask spread tidak

mampu memediasi hubungan ROE dengan PBV, sesuai dengan hasil analisis path sebelumnya.

#### 4.6 Mendeteksi Pengaruh Mediasi (Uji Sobel) Pengaruh Mediasi DER Terhadap PBV Melalui Bid Ask Spread

1. Menghitung besarnya nilai standar error pengaruh tidak langsung

$$\begin{aligned}
 S_a &= \sqrt{(1 - R^2)} = \sqrt{(1 - 0,006)} = 0,994 \\
 S_b &= \sqrt{(1 - R^2)} = \sqrt{(1 - 0,666)} = 0,334 \\
 ab &= \rho_{ZX_2} \times \rho_{YZ} = -0,001 \times -0,355 = 0,000355 \\
 S_{ab} &= \sqrt{b^2 S_a^2 + a^2 S_b^2 + S_a^2 S_b^2} \\
 &= \sqrt{0,126025 \times 0,988036 + 0,000001 \times 0,111556 + 0,988036 \times 0,111556} \\
 &= 0,484498
 \end{aligned}$$

2. Menentukan nilai T Hitung

$$\begin{aligned}
 t &= \frac{ab}{S_{ab}} \\
 &= \frac{0,000355}{0,484498} \\
 &= 0,000732
 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan diatas langkah selanjutnya adalah membandingkan nilai T hitung dengan T tabel dengan  $\alpha = 0,05$  yaitu 1,706. Dari perhitungan pada langkah kedua diperoleh nilai T hitung lebih kecil dari nilai T tabel ( $0,000732 \leq 1,706$ ), maka menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bid ask spread tidak mampu memediasi hubungan DER dengan PBV, sesuai dengan hasil analisis path sebelumnya.

#### 4.7 Uji Parsial (Uji T) Pengaruh ROE terhadap Bid Ask Spread

Berdasarkan hasil persamaan regresi yang disajikan pada tabel 4.24 tentang persamaan regresi sub-struktural 1 model regresi yaitu  $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e_1$  yang menghasilkan  $Y = 0,521 - 0,018\text{SQRT\_ROE} - 0,001\text{SQRT\_DER} + 0,994e$  serta nilai -T hitung sebesar -0,292 dengan nilai -T tabel sebesar -1,706, jika dibandingkan dengan nilai -T tabel pada tingkat signifikan sebesar 0,05 yaitu -T hitung lebih besar dari -T tabel ( $-0,292 \geq -1,706$ ). Nilai signifikan sebesar 0,773 menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai signifikan yang telah ditentukan sebelumnya yaitu 0,05 ( $0,773 \geq 0,05$ ) maka hasilnya tidak signifikan.

Berdasarkan dari analisis interpretasi di atas hipotesis yang menyatakan "Return on Equity (ROE) berpengaruh signifikan terhadap transaction cost" di tolak, karena -T hitung lebih besar dari -T tabel ( $-0,292 \geq -1,706$ ) dan nilai signifikan lebih besar dibandingkan nilai

signifikan yang ditentukan sebelumnya yaitu ( $0,773 \geq 0,05$ ). Sehingga hasil uji hipotesis dengan kriteria uji ( $-T \text{ hitung} \geq T \text{ tabel}$ ) atau ( $-0,292 \geq -1,706$ ) dan uji sig ( $\text{sig} \geq 0,05$ ) atau ( $0,773 \geq 0,05$ ) menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Bid ask Spread. Hipotesis 1 ditolak.

Diketahui nilai koefisien jalur yang diperoleh dari persamaan regresinya yaitu  $Y = a + b1X1 + b2X2 + e1$  yang menghasilkan  $Y = 0,521 - 0,018\text{SQRT\_ROE} - 0,001\text{SQRT\_DER} + 0,994e$ . Sehingga disimpulkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap bid ask spread. Tidak adanya pengaruh antara ROE terhadap bid ask spread mengindikasikan bahwa ROE tidak banyak mempengaruhi bid ask spread pada perusahaan LQ45. Hal ini disebabkan karena transaction cost yang diukur menggunakan bid ask spread merupakan konsep yang menjelaskan mengenai biaya yang keluar saat melakukan transaksi diluar biaya produksi, jadi besar kecilnya nilai ROE tidak akan mempengaruhi bid ask spread.

#### **4.8 Uji Parsial (Uji T) Pengaruh DER terhadap Bid Ask Spread**

Berdasarkan hasil persamaan regresi yang disajikan pada tabel 4.24 tentang persamaan regresi sub-struktural 1 model regresi yaitu  $Y = a + b1X1 + b2X2 + e1$  yang menghasilkan  $Y = 0,521 - 0,018\text{SQRT\_ROE} - 0,001\text{SQRT\_DER} + 0,994e$  serta nilai  $-T$  hitung sebesar  $-0,206$  dengan nilai  $-T$  tabel sebesar  $-1,706$ , jika dibandingkan dengan nilai  $-T$  tabel pada tingkat signifikan sebesar  $0,05$  yaitu  $-T$  hitung lebih besar dari  $-T$  tabel ( $-0,206 \geq -1,706$ ). Nilai signifikan sebesar  $0,839$  menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai signifikan yang telah ditentukan sebelumnya yaitu  $0,05$  ( $0,839 \geq 0,05$ ) maka hasilnya tidak signifikan.

Berdasarkan dari analisis interpretasi di atas hipotesis yang menyatakan “Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap transaction cost” di tolak, karena  $-T$  hitung lebih besar dari  $-T$  tabel ( $-0,206 \geq -1,706$ ) dan nilai signifikan lebih besar dibandingkan nilai signifikan yang ditentukan sebelumnya. Sehingga hasil uji hipotesis dengan kriteria uji ( $-T \text{ hitung} \geq -T \text{ tabel}$ ) atau ( $-0,206 \geq -1,706$ ) dan uji sig ( $\text{sig} \geq 0,05$ ) atau ( $0,839 \geq 0,05$ ) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Bid ask Spread. Hipotesis 2 ditolak.

Diketahui nilai koefisien jalur yang diperoleh dari persamaan regresinya yaitu  $Y = a + b1X1 + b2X2 + e1$  yang menghasilkan  $Y = 0,521 - 0,018\text{SQRT\_ROE} - 0,001\text{SQRT\_DER} + 0,994e$ . Sehingga disimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap bid ask spread. Tidak adanya pengaruh antara DER terhadap bid ask spread mengindikasikan bahwa DER tidak banyak mempengaruhi bid ask spread pada perusahaan LQ45. Hal ini disebabkan karena transaction cost yang diukur menggunakan bid ask spread merupakan konsep yang menjelaskan mengenai biaya yang keluar saat melakukan transaksi diluar biaya yang terjadi diperusahaan seperti biaya komisi. Berdasarkan hal tersebut besar kecilnya nilai DER tidak akan mempengaruhi bid ask spread.

#### **4.9 Uji Parsial (Uji T) Pengaruh Bid Ask Spread Terhadap PBV**

Berdasarkan hasil persamaan regresi yang disajikan pada tabel 4.26 tentang persamaan regresi sub-struktural 2 model regresi yaitu  $Y = a + b1X1 + b2X2 + b3X3 + e2$  yang

menghasilkan  $Y = 0,390 + 0,381\text{SQRT\_ROE} - 0,026\text{SQRT\_DER} - 0,355\text{SQRT\_BidAskSpread} + 0,334e$ . Serta nilai  $-T$  hitung sebesar  $-1,770$  dengan nilai  $-T$  tabel sebesar  $-1,706$ , jika dibandingkan dengan nilai  $-T$  tabel pada tingkat signifikan sebesar  $0,05$  yaitu  $-T$  hitung lebih kecil dari  $-T$  tabel ( $-1,770 \leq -1,706$ ). Nilai signifikan sebesar  $0,089$  menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai signifikan yang telah ditentukan sebelumnya yaitu  $0,05$  ( $0,089 \geq 0,05$ ) maka hasilnya tidak signifikan.

Berdasarkan dari analisis interpretasi di atas hipotesis yang menyatakan “Transaction Cost berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan” di tolak, karena  $-T$  hitung lebih kecil dari  $-T$  tabel ( $-1,770 \leq -1,706$ ) dan nilai signifikan lebih besar dibandingkan nilai signifikan yang ditentukan sebelumnya. Sehingga hasil uji hipotesis dengan kriteria uji ( $-T$  hitung  $\leq -T$  tabel) atau ( $-1,770 \leq -1,706$ ) dan uji sig ( $\text{sig} \geq 0,05$ ) atau ( $0,089 \geq 0,05$ ) menunjukkan bahwa transaction cost berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 3 ditolak.

Diketahui nilai koefisien jalur yang diperoleh dari persamaan regresinya yaitu  $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e_2$  yang menghasilkan  $Y = 0,390 + 0,381\text{SQRT\_ROE} - 0,026\text{SQRT\_DER} - 0,355\text{SQRT\_BidAskSpread} + 0,334e$ . Sehingga disimpulkan bahwa bid ask spread berpengaruh tidak signifikan terhadap PBV. Adanya pengaruh yang tidak signifikan antara bid ask spread terhadap PBV mengindikasikan bahwa bid ask spread tidak banyak mempengaruhi PBV pada perusahaan LQ45. Hal ini disebabkan karena transaction cost yang diukur menggunakan bid ask spread merupakan konsep yang menjelaskan mengenai biaya yang keluar saat melakukan transaksi diluar biaya produksi, jadi investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tidak hanya melihat dari nilai bid ask spread untuk menilai suatu perusahaan.

#### 4.10 Uji Parsial (Uji T) Pengaruh ROE Terhadap PBV

Berdasarkan hasil persamaan regresi yang disajikan pada tabel 4.26 tentang persamaan regresi sub-struktural 2 model regresi yaitu  $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e_2$  yang menghasilkan  $Y = 0,390 + 0,381\text{SQRT\_ROE} - 0,026\text{SQRT\_DER} - 0,355\text{SQRT\_BidAskSpread} + 0,334e$ . Serta nilai  $T$  hitung sebesar  $6,172$  dengan nilai  $T$  tabel sebesar  $1,706$ , jika dibandingkan dengan nilai  $T$  tabel pada tingkat signifikan sebesar  $0,05$  yakni  $T$  hitung lebih besar dari  $T$  tabel ( $6,172 \geq 1,706$ ). Nilai signifikan sebesar  $0,000$  menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai signifikan yang telah ditentukan sebelumnya yaitu  $0,05$  ( $0,000 \leq 0,05$ ) maka hasilnya signifikan.

Berdasarkan dari analisis interpretasi di atas hipotesis yang menyatakan “Return on Equity (ROE) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan” di terima, karena  $T$  hitung lebih besar dari  $T$  tabel dan nilai signifikan lebih kecil dibandingkan nilai signifikan yang ditentukan. Sehingga hasil uji hipotesis dengan kriteria uji ( $T$  hitung  $\geq T$  tabel) atau ( $6,172 \geq 1,706$ ) dan uji sig ( $\text{sig} \leq 0,05$ ) atau ( $0,000 \leq 0,05$ ) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Hipotesis 4 diterima.

Diketahui nilai koefisien jalur yang diperoleh dari persamaan regresinya yaitu  $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e_2$  yang menghasilkan  $Y = 0,390 + 0,381\text{SQRT\_ROE} -$

0,026SQRT\_DER -0,355SQRT\_BidAskSpread+ 0,334e. Sehingga disimpulkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV. Perusahaan yang memiliki ROE yang tinggi mencerminkan perusahaan tersebut dapat memanfaatkan ekuitas untuk menghasilkan laba perusahaan yang akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan mampu meningkatkan penilaian yang baik bagi investor karena melihat kinerja perusahaan yang meningkat. Begitu pula sebaliknya, jika perusahaan tidak mampu memanfaatkan ekuitas dalam menghasilkan laba perusahaan maka dapat menurunkan kepercayaan dan investor cenderung menghindari untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut karena memiliki kinerja yang buruk.

#### 4.11 Uji Parsial (Uji T) Pengaruh DER terhadap PBV

Berdasarkan hasil persamaan regresi yang disajikan pada tabel 4.26 tentang persamaan regresi sub-struktural 2 model regresi yaitu  $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e_2$  yang menghasilkan  $Y = 0,390 + 0,381SQRT\_ROE - 0,026SQRT\_DER - 0,355SQRT\_BidAskSpread + 0,334e$ . Serta nilai -T hitung sebesar -3,731 dengan nilai -T tabel sebesar -1,706, jika dibandingkan dengan nilai -T tabel pada tingkat signifikan sebesar 0,05 yakni -T hitung lebih kecil dari -T tabel ( $-3,731 \leq -1,706$ ). Nilai signifikan sebesar 0,001 menunjukkan nilai yang lebih kecil dari nilai signifikan yang telah ditentukan sebelumnya yaitu 0,05 ( $0,001 \leq 0,05$ ) maka hasilnya signifikan.

Berdasarkan dari analisis interpretasi di atas hipotesis yang menyatakan “Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan” di terima, karena -T hitung lebih kecil dari -T tabel dan nilai signifikan lebih kecil dibandingkan nilai signifikan yang ditentukan. Sehingga hasil uji hipotesis dengan kriteria uji ( $-T \text{ hitung} \leq -T \text{ tabel}$ ) atau ( $-3,731 \leq -1,706$ ) dan uji sig ( $\text{sig} \leq 0,05$ ) atau ( $0,001 \leq 0,05$ ) menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Hipotesis 5 diterima.

Diketahui nilai koefisien jalur yang diperoleh dari persamaan regresinya yaitu  $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e_2$  yang menghasilkan  $Y = 0,390 + 0,381SQRT\_ROE - 0,026SQRT\_DER - 0,355SQRT\_BidAskSpread + 0,334e$ . Sehingga disimpulkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap PBV. DER menjadi tolak ukur kinerja keuangan diantaranya mengukur menunjukkan presentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio ini maka semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Semakin tinggi DER yang dihasilkan oleh perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar komposisi hutang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total modal. sehingga hal itu menunjukkan semakin besarnya beban perusahaan terhadap pihak luar. Peningkatan beban terhadap pihak luar (kreditur) mencerminkan bahwa sumber modal perusahaan sangat tergantung kepada pihak luar sehingga hal itu dapat mengurangi minat investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya berdampak pada penurunan harga saham perusahaan sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

#### 4.12 Pengaruh Mediasi Bid Ask Spread terhadap Hubungan Antara ROE dengan PBV

Berdasarkan hasil pengujian path analysis menunjukkan bahwa hasil perkalian pengaruh tidak langsung dari ROE (X1) ke bid ask spread (Z) baru kemudian ke PBV (Y) lebih kecil dari nilai pengaruh langsung dari ROE (X1) PBV (Y) ( $0,00639 \leq 0,381$ ), artinya ROE memiliki memiliki pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung

terhadap PBV dengan besaran total pengaruh adalah 0,38739. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bid ask spread (Z) tidak mampu memediasi hubungan ROE dengan PBV.

Hasil uji sobel juga menunjukkan bahwa nilai T hitung 0,01319 lebih kecil dari T tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 dengan nilai 1,706 ( $0,01319 \leq 1,706$ ). Hal ini menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Dengan demikian disimpulkan bahwa variabel PBV tidak mampu memediasi hubungan ROE dengan PBV.

#### **4.13 Pengaruh Mediasi Bid Ask Spread terhadap Hubungan Antara DER dengan PBV**

Berdasarkan hasil pengujian path analysis, menunjukkan bahwa hasil perkalian tidak langsung dari DER (X2) ke bid ask spread (Z) baru kemudian ke PBV (Y) lebih besar dari nilai pengaruh langsung dari DER (X2) ke PBV (Y) ( $0,000355 \geq -0,026$ ). Artinya DER memiliki pengaruh langsung lebih kecil dari pengaruh tidak langsung terhadap PBV dengan besaran total pengaruh adalah 025645. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bid ask spread (Z) mampu memediasi hubungan DER dengan PBV.

Hasil uji sobel juga menunjukkan bahwa nilai T hitung 0,484498 lebih kecil dari T tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 dengan nilai 1,706 ( $0,484498 \leq 1,706$ ). Hal ini menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Dengan demikian disimpulkan bahwa variabel bid ask spread tidak mampu memediasi hubungan DER dengan PBV.

### **5. SIMPULAN DAN IMPLIKASI**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Return on Equity (ROE) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV) dengan transaction cost yang diproksikan dengan bid ask spread sebagai variabel intervening pada perusahaan LQ45 periode 2013-2018.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial (uji T) antara pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap bid ask spread diperoleh hasil bahwa ROE tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap bid ask spread. Berdasarkan hal tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa besar kecilnya ROE tidak berpengaruh terhadap bid ask spread, hal ini disebabkan biaya-biaya yang dikeluarkan ROE adalah biaya-biaya produksi, sedangkan biaya yang dikeluarkan pada bid ask spread adalah biaya diluar produksi, seperti biaya informasi (informasi asimetri). Antara pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap bid ask spread diperoleh hasil bahwa DER tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap bid ask spread. Berdasarkan hal tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa besar kecilnya DER tidak berpengaruh terhadap bid ask spread, Hal ini disebabkan karena transaction cost yang diukur menggunakan bid ask spread merupakan konsep yang menjelaskan mengenai biaya yang keluar saat melakukan transaksi diluar biaya yang terjadi diperusahaan seperti biaya komisi. Berdasarkan hal tersebut besar kecilnya nilai DER tidak akan mempengaruhi bid ask spread. Antara bid ask spread terhadap Price to Book Value (PBV) diperoleh hasil bahwa bid ask spread berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Price to Book Value. Pengaruh yang tidak signifikan ini dapat disebabkan investor lebih memilih saham yang memberikan keuntungan yang besar. Berdasarkan hal tersebut investor tidak selalu melihat besar kecilnya nilai bid ask spread pada perusahaan, investor dapat melihat nilai perusahaan dari faktor lain seperti kinerja keuangan perusahaan tersebut. Antara pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Price to Book Value (PBV) diperoleh hasil bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value (PBV). Semakin tinggi tingkat ROE akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam

mengelola modal sendiri untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan. Investor akan tertarik untuk berinvestasi dan harga saham suatu perusahaan akan meningkat. Peningkatan harga saham akan menyebabkan nilai suatu perusahaan meningkat. Antara pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Price to Book Value (PBV) diperoleh hasil bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value (PBV). Ketika perusahaan memiliki utang saat perusahaan mengalami peningkatan laba, kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya akan lebih besar dan memiliki kemampuan untuk membayar utangnya. Kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya akan menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Ketika para investor tertarik untuk berinvestasi, hal ini akan meningkatkan harga saham suatu perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil pengujian path analyze, dan uji Sobel diperoleh hasil bahwa bahwa bid ask spread tidak mampu memediasi hubungan Return on Equity (ROE) terhadap Price to Book Value (PBV). Hal ini dikarenakan investor lebih melihat pada kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan besar kecilnya nilai bid ask spread yang digunakan perusahaan dan hasil bahwa bid ask spread tidak mampu memediasi hubungan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Price to Book Value (PBV). Hal ini dikarenakan investor lebih melihat pada kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya dibandingkan dengan besar kecilnya nilai bid ask spread yang digunakan perusahaan.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Annisa, Rizka dan Chabachib Mochammad. (2017). "Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asseet (ROA), terhadap Price to Book Value (PBV), dengan Dividend Payout Ratio (DPR) sebagai variabel intervening". Diponegoro Journal of Management. Volume 6, Nomor 1. ISSN : 2337-3792.
- Apriada, Kadek dan Suardhika, Made Shada. (2016). "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan". E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 5.2 (2016) : 201-218. ISSN : 2337-3067.
- Dewi, Ayu S.M. dan Wirajaya, Ary. (2013). "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Modal pada Nilai Perusahaan". E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2 (2013): 358-372. ISSN: 23028556.
- Egam, Gerald Edsel Yermin Egam dkk. "Pengaruh Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM) dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan". Jurnal EMBA. Vol.5, No. 1. 1 Maret 2017. ISSN 2303-1174.
- Hamidy, Rahman Rusdi; Wikuswana I Gusti Bagus, Artini Luh Gede Sri. (2015). "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia". E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana. ISSN: 2337-3067
- Hasanah, Nahdiatul Ade. (2016). "Analisis Pengaruh Transaction Cost Terhadap Holding Period Saham-saham LQ45 di bursa Efek Indonesia (BEI). Jurnal Akuntansi". Vol 3 No.1. ISSN 2339-2436.
- Hermawan, Sigit dan Maf'ulah Nurul Afiyah. (2014). "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi". Jurnal Dinamika Akuntansi Vol. 6. No.2.
- Ningsih, Titik Rahayu dan Asandimitra Nadia. (2017). "Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, dan Variance Return terhadap Holding Period Saham Sektor Pertambangan yang



- Listing Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2015”. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 5. No. 3.
- Purnama, Hari. (2016). “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividend Dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Akuntansi* Vol.4 No.1.
- Santoso, Agus. (2017). “Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening”. *SNAPER-EBIS*. ISBN: 978-602-5617-01-0
- Sari, Meyrina P.A. dan Handayani, Nur. (2016). “Pengaruh Profitabilitas Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Transportasi”. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* : Volume 5, Nomor 9. ISSN : 24600585.
- Sarikadarwati, dan Afrianti nina. (2016). Analisis Pengaruh DER Dan TAT Terhadap ROE Pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012. *Jurnal Akuntansi Politeknik Sekayu*. Volume 5, No. 2. ISSN-P 2407-2184
- Setiawati, Loh Wenny dan Lim Melliana. “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya*. Vol. 12 No.1.
- Sisca, (2016). “Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014”. *Jurnal Sultanist*. Vol.4 No. 1. ISSN: 2338-432
- Wulandari, Dwi Retno (2013). “Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening”. *Accounting Analysis Journal*. ISSN 2252-6765.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE