



## Analisis Kinerja Keuangan Terhadap Resiko Gagal Bayar Obligasi Perusahaan

Parulian<sup>1\*</sup>, Annisa Meilana<sup>2</sup>, Emmelia Tan<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Universitas Pelita Bangsa

\*E-mail: [parulian@pelitabangsa.ac.id](mailto:parulian@pelitabangsa.ac.id)

Diterima : 01 Februari 2022

Direvisi : 15 Februari 2023

Dipublikasikan : 28 Februari 2023

### Abstrak

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh fenomena perusahaan makanan dan minuman yang menjadi salah satu sektor yang berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi nasional di BEI karena pencapaian kinerjanya selama ini selalu konsisten baik dengan meningkatnya produktivitas, ekspor serta investasi. Selain itu, subsektor makanan dan minuman juga mempunyai skala produksi cukup besar dan diperlukan keunggulan kompetitif yang membutuhkan modal besar, sehingga membutuhkan pendanaan tambahan, yang salah satunya adalah pendanaan utang. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap resiko gagal bayar pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar BEI periode 2016-2021. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data pada penelitian ini menggunakan sumber sekunder dengan teknik pengumpulan data dokumentasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dengan alat analisis menggunakan *software* SPSS. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

**Kata kunci:** Profitabilitas; Peringkat Obligasi; Likuiditas; *Leverage*

### Abstract

*This research is motivated by the phenomenon of food and beverage companies which are one of the sectors that contribute to national economic growth on the IDX because their performance achievements so far have always been consistent with increased productivity, exports and investment. In addition, the food and beverage sub-sector also has a fairly large production scale and requires a competitive advantage that requires large capital, thus requiring additional funding, one of which is debt financing. This study aims to find out whether liquidity, leverage, and profitability affect the risk of default in food and beverage sub-sector companies listed on the IDX for the 2016-2021 period. The type of data used in this research is quantitative data. Source of data in this study using secondary sources with documentation data collection techniques. The sampling technique used was purposive sampling with an analytical tool using SPSS software. Based on the results of the research and discussion that has been done, it can be concluded that profitability has a significant negative effect on bond ratings, liquidity has no significant effect on bond ratings, and leverage has a significant effect on bond ratings.*

**Keywords:** Profitability; Bond Ratings; Liquidity; *Leverage*

### Pendahuluan

Pertumbuhan ekonomi dan globalisasi menyebabkan persaingan usaha menjadi semakin ketat. Agar dapat bertahan ditengah ketatnya persaingan dunia bisnis, perusahaan harus mampu meningkatkan nilai perusahaan secara terus-menerus. Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan melakukan peningkatan kualitas atau pengembangan suatu bisnis. Untuk itu, perusahaan memerlukan tambahan modal baik dari perusahaan itu sendiri maupun



melalui pinjaman dari pihak bank, penjualan saham, serta obligasi. Obligasi merupakan sebuah surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan yang memerlukan dana disertai dengan penandatanganan kontrak perjanjian. Obligasi berisi janji dari pihak penerbit obligasi untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi. Obligasi sendiri marak diperjual belikan dalam pasar modal, dan merupakan salah satu sumber pendanaan perusahaan. Investasi dalam surat utang atau obligasi ini banyak diminati oleh investor atau kreditor dikarenakan obligasi merupakan investasi yang terbilang aman karena pembayaran pokok utang serta kupon dijamin oleh peraturan perundang undangan dan memiliki pendapatan yang bersifat tetap.

Pendapatan yang tetap diperoleh dari pokok obligasi dan kupon yang akan dibayarkan pada saat jatuh tempo pembayaran. Keuntungan yang diperoleh dari obligasi yaitu memperoleh kupon bunga secara berkala. Biasanya tiga bulan, enam bulan atau satu tahun sekali sesuai dengan surat perjanjian hutang. Adapun keuntungan lain dari obligasi yaitu dapat dijadikan sebagai jaminan atau agunan. Obligasi bisa dijadikan agunan untuk mendapatkan jaminan dari pihak bank atau dapat digunakan untuk membeli saham di bursa efek.

Meskipun terbilang aman obligasi tetap memiliki risiko kemungkinan gagal bayar atau biasa juga disebut risiko default. Risiko default yaitu suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu membayarkan pokok utang dan kupon bunga pada kreditur. Oleh karena itu, sebelum berinvestasi para investor harus memperhatikan peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan suatu skala pemeringkatan yang menjadi petunjuk bagi investor untuk melihat seberapa aman obligasi yang akan dibeli. Peringkat obligasi juga berfungsi untuk membantu kebijakan publik membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pension.

Faktor-Faktor yang diprediksi mempengaruhi peringkat obligasi diantaranya profitabilitas, likuiditas, leverage, arus kas dan umur obligasi. Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dan efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Ketika laba yang dihasilkan oleh perusahaan tinggi maka kemungkinan risiko gagal bayar suatu perusahaan semakin rendah sehingga peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan juga tinggi.

Perusahaan makanan dan minuman dipilih karena menjadi salah satu sektor yang berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi nasional di BEI karena pencapaian kinerja yang selama ini selalu konsisten baik dengan meningkatnya produktivitas, ekspor serta investasi. Persaingan yang ketat antar perusahaan, menjadikan industri ini mempunyai tingkat risiko tinggi yang membuat setiap perusahaan harus terus meningkatkan Kinerja Keuangan untuk menarik investor. Subsektor makanan dan minuman mempunyai skala produksi cukup besar dan diperlukan keunggulan kompetitif dengan berinovasi produk, teknologi dan sumber daya manusia yang membutuhkan modal besar. Sehingga perusahaan membutuhkan pendanaan tambahan, salah satunya adalah pendanaan utang.

Resiko gagal bayar penting untuk dipertimbangkan karena proporsi utang yang ditetapkan akan direspon oleh investor. Dari perspektif teori keagenan, peningkatan utang dapat mengurangi *monitoring cost* yang muncul akibat konflik keagenan karena adanya keterlibatan pihak ketiga (kreditur) membantu melakukan monitoring yang memotivasi manajer untuk bekerja lebih efisien dan mendorong naiknya Kinerja Keuangan.

Hasil yang berbeda-beda ditunjukkan oleh penelitian sebelumnya tentang dampak resiko gagal bayar terhadap Kinerja Keuangan. Temuan Rustendi & Jimmi (2008), Hidayat et al.

(2019), Pertiwi & Hermanto (2017), Yuniati et al. (2016), dan Hermuningsih (2014) menunjukkan bahwa dengan meningkatkan pendanaan utang dapat meminimalkan konflik keagenan sehingga menimbulkan reaksi positif dari investor yang mendorong naiknya Kinerja Keuangan. Hasil yang berbeda ditemukan Sukmawardini & Ardiansari (2018), serta Mayogi & Fidiana (2016), semakin tinggi utang dapat menyebabkan biaya bunga yang lebih besar dan semakin tinggi risiko terjadinya kebangkrutan. Sehingga resiko gagal bayar berpengaruh negatif pada Kinerja Keuangan.

Tingginya rasio utang terhadap ekuitas pada perusahaan subsektor makanan dan minuman selama tahun 2016 - 2021 mengindikasikan bahwa terdapat asimetri informasi (Ayu, 2021). Perusahaan memenuhi kebutuhan pembiayaan eksternal dengan utang karena penggunaan utang dapat meminimalkan biaya keagenan yang timbul dari asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan kondisi di mana manajer perusahaan memiliki lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan para pemegang saham. Hal ini memunculkan potensi manajer perusahaan berperilaku *adverse selection* dan *moral hazard* yang dapat merugikan pemegang saham (Scott, 2015:22-23). Maka perlu dilakukan pengawasan untuk mengatasi konflik keagenan tersebut, hal ini akan memakan biaya yang disebut sebagai biaya keagenan.

Kinerja Keuangan adalah alat perhitungan yang mampu dibagi berdasarkan kecil dan besar ukuran suatu perusahaan dengan beberapa upaya, yaitu: nilai pasar saham, log size, total aktiva, dan lainnya. Setiawan (2019) mengatakan Kinerja Keuangan memiliki pengaruh positif pada manajemen laba. Perusahaan besar mempunyai motivasi lebih kuat guna melaksanakan manajemen laba daripada perusahaan kecil, sebab perusahaan besar mempunyai biaya politik yang lebih besar. Namun beberapa penelitian menyatakan hal yang sebaliknya (Dewi & Budiasih 2019).

Adanya perbedaan saat menyampaikan laporan keuangan perusahaan antara perusahaan besar dan kecil, asimetri informasi mampu memotivasi adanya suatu manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen. Asimetri informasi mampu memotivasi manajemen untuk menyampaikan informasi yang bukan seharusnya, apalagi apabila informasi tersebut bertujuan untuk kepentingan investasi pada perusahaan tersebut. Manajer bertujuan untuk memaksimalkan diri sehingga manajer memanfaatkan peluang ini untuk menyembunyikan beberapa informasi perusahaan agar pihak eksternal tidak dapat mengetahuinya (Feronika 2021).

Asimetri informasi membuat investor memiliki ketidakjelasan risiko dan tidak mengetahui secara pasti manfaat atas investasi yang diambil. Semakin tinggi asimetri informasi, biaya keagenan dan biaya transaksi yang ditimbulkan akan semakin besar yang mengakibatkan likuiditas saham semakin rendah sehingga Kinerja Keuangan semakin turun (Amirya & Atmini, 2008; Sartono, 2010). Hasil penelitian oleh Clemons (2010) menunjukkan bahwa asimetri informasi memiliki pengaruh negatif pada Kinerja Keuangan. Namun, berbeda dengan temuan Shiri & Ebrahimi (2012), Azari & Facrizal (2017) serta Dadbeh et al. (2013) yang menunjukkan bahwa asimetri informasi tidak memiliki pengaruh pada Kinerja Keuangan.

Obligasi merupakan salah satu jenis efek yang mempunyai jangka waktu cukup panjang. Pelaku pasar biasanya menggunakan istilah obligasi untuk penerbitan surat utang dalam jumlah yang besar yang ditawarkan secara luas kepada publik.<sup>5</sup> Berinvestasi di obligasi bukan tanpa risiko, karena penerbit obligasi bisa saja gagal membayar kewajibannya. Untuk melindungi investor dari risiko gagal bayar ini, dalam proses penerbitan obligasi, penerbit melibatkan pihak



ketiga (waliamanat) yang mewakili kepentingan investor. Selain itu, penerbit obligasi biasanya secara berkala menyisihkan dana untuk dana cadangan membayar bunga kupon obligasi. Ada juga penerbit obligasi yang memberikan jaminan berupa aset yang dimilikinya. Obligasi juga mengandung risiko likuiditas yang muncul sejalan dengan mudahnya obligasi dijual kembali dengan harga yang mendekati nilai yang sebenarnya. Risiko yang tinggi ini berbanding lurus dengan imbal hasil tinggi yang didapat para investor.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui dan menganalisa pengaruh likuiditas terhadap resiko gagal bayar pada perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman terdaftar BEI tahun 2016-2021, untuk mengetahui dan menganalisa pengaruh leverage terhadap resiko gagal bayar pada perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman terdaftar BEI tahun 2016-2021, mengetahui dan menganalisa pengaruh profitabilitas terhadap resiko gagal bayar pada perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman terdaftar BEI tahun 2016-2021.

## Metode

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan metode deskriptif mencakup data-data penelitian yang digunakan berupa angka-angka yang kemudian diolah dan dianalisis. Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data sekunder berupa laporan tahunan (*annual report*) yang telah diterbitkan serta data historis volume perdagangan saham perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2021 yang diperoleh dari *website* resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan *finance.yahoo.com*. Populasi dari penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2021. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu mengambil sampel yang telah ditentukan berdasarkan maksud dan tujuan penelitian. Sehingga dari sekian banyak perusahaan makanan dan minuman maka diperoleh sebanyak 68 sampel perusahaan makanan dan minuman yang akan diteliti. Analisis data menggunakan bantuan software SPSS.

## Hasil dan Pembahasan

### Analisa Regresi Berganda

Tabel 1 Output SPSS

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.339	.444		-.763	.453
Profitabilitas	-2.185	.696	-.064	-3.138	.004
Likuiditas	.151	.142	.029	1.061	.299
Leverage	.493	.200	.059	2.463	.021

Berdasarkan hasil pengolahan data dapat diketahui persamaan regresi linear berganda dengan persamaan regresi :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

$$Y = -0.339 - 2.285 + 0.151 + 0.493 - 0.346 + 14.933$$

Ini berarti jika variabel Profitabilitas ( $X_1$ ), Likuiditas ( $X_2$ ), Leverage ( $X_3$ ), Arus Kas ( $X_4$ ), dan Umur Obligasi ( $X_5$ ) tidak mengalami perubahan maka nilai peringkat obligasi ( $Y$ ) sebesar -0.339. Jika variabel profitabilitas menurun sebesar 1% maka peringkat obligasi juga akan menurun sebesar 2.285. Dengan mengasumsikan variabel lainnya konstan. Jika variabel likuiditas naik sebesar 1% maka peringkat obligasi juga akan naik sebesar 0.151. Dengan mengasumsikan variabel lainnya konstan. Jika variabel leverage menurun sebesar 1% maka peringkat obligasi juga akan menurun sebesar 0.493. Dengan mengasumsikan variabel lainnya konstan.

### Uji Hipotesis

#### Uji Determinasi ( $R^2$ )

Tabel 2 Output SPSS

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.997a	.994	.993	.50422	1.793

Disimpulkan koefisien determinasi sebesar 0,993 yang berarti 99,3% dipengaruhi oleh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, arus kas dan umur obligasi, sedangkan selebihnya dipengaruhi faktor lain. Dalam penelitian ini koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang digunakan adalah *Adjusted R Square*, karena penelitian menggunakan ini lebih dari dua variabel.

### Pembahasan

#### Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama menyatakan bahwa Profitabilitas ( $X_1$ ) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi ( $Y$ ). Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar (-3.138) dengan nilai signifikansi sebesar  $0,004 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya profitabilitas yang diperoleh akan mempengaruhi peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan (pefindo). Pernyataan ini sesuai dengan teori signal yang menekankan pada informasi untuk menggambarkan mengenai kinerja perusahaan. perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memberikan sinyal positif bagi pemeringkatan obligasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurakhroh (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ika Prasetianti, S.E. 2016 yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.



### **Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua menyatakan bahwa Likuiditas (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi (Y). Hal ini dibuktikan dengan hasil nilai signifikansi sebesar  $0,299 > 0,05$ . Hal ini disebabkan karena perusahaan terlalu banyak menyimpan asset lancarnya. Meskipun nilai CR diperusahaan itu tinggi, belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang jatuh tempo karena proporsi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan. Asset lancar kurang menghasilkan retron yang tinggi dibandingkan asset tetap. Sehubungan dengan teori sinyal ini likuiditas akan membuat investor untuk tidak melakukan investasi dikarenakan sinyal atau informasi yang didapatkan dari variabel ini kurang baik. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur Khusniyah. 2016 yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (Hasan dan Dana, 2018:652)) yang menyatakan bahwa Current Ratio atau likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

### **Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa Leverage (X3) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi (Y). Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar (2,463) dan nilai signifikansi sebesar  $0,021 > 0,05$ . Dengan demikian semakin tinggi leverage maka akan berpengaruh terhadap kemungkinan peringkat obligasi perusahaan. dimana rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang. Beberapa analis menggunakan istilah rasio solvabilitas yang berarti mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurakhiro (2015) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh terhadap peringkat obligasi, Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardian (2014) yang menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

### **Kesimpulan**

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi hal ini dikarenakan besar kecilnya nilai profitabilitas akan mempengaruhi nilai obligasi Dimana profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan aktivitya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva . dengan hal tersebut dapat menunjukkan hubungan yang searah, pengaruh ini menandakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, likuiditas mengacu pada kemudahan membeli dan menjual suatu aset, asset lancar pada perusahaan manufaktur ( sector barang dankonsumsi ) salah satunya berasal dari persediaan. Pada akhir periode pada perusahaan manufaktur biasanya terdapat produk yang belum selesai dikerjakan. Produk yang belum selesai ini dinamakan persediaan barang dalam proses. Persediaan inilah yang membuat aktiva lancar menjadi lebih besar daripada hutang lancar. Persediaan merupakan asset yang paling tidak likuid. Hal ini berkaitan



dengan semakin panjangnya tahap yang dilalui untuk menjadi kas serta ketidakpastian dari nilai persediaan itu sendiri, jadi meskipun current ratio memiliki nilai normal berkisar 2, hal tersebut tidak bias menjadi patokan apakah perusahaan tersebut dalam kondisi yang sehat dan mampu untuk memenuhi kewajibannya. Leverage berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi Dengan demikian semakin tinggi leverage maka akan berpengaruh terhadap kemungkinan peringkat obligasi perusahaan. dimana rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang. Beberapa analis menggunakan istilah rasio solvabilitas yang berarti mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya.

### Daftar Pustaka

- Amirya, M., & Atmini, S. (2008). Determinan Tingkat Hutang serta Hubungan Tingkat Hutang terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Pecking Order Theory. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 227–244. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21002/jaki.2008.11>
- Azari, T. M. R., & Facrizal, F. (2017). Pengaruh Asimetri Informasi, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 2(1), 82–97.
- Clemons, R. (2010). Do External Sources Generate Greater Investor Awareness that Can Affect a Firm's Value and Cost of Capital? *Review of Accounting and Finance*, 9(4), 382–394. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/14757701011094580>
- Dadbeh, F., Abednazari, M., & Mogharebi, N. (2013). A Study of Information Asymmetry Using Bid-Ask Spread on Firm Value: Evidence from Tehran Stock Exchange. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, 4(9), 2872–2876. <https://doi.org/https://doi.org/10.5267/j.msl.2013.06.001>
- Hermuningsih, S. (2014). Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and The Firm Value. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 16(2), 115–136. <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.440>
- Hidayat, R., Wahyudi, S., Muharam, H., Shaferi, I., & Puspitasari, I. (2019). The Improve Level of Firm Value with Liquidity, Debt Policy and Investment in Indonesian Emerging Market. *Revista ESPACIOS*, 40(40).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Mayogi, D. G., & Fidiana. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(1), 1–18.
- Pertiwi, S. T., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(7), 1–23.
- Rustendi, T., & Jimmi, F. (2008). Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, 3(1), 411–422.
- Sartono, R. A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). BPF.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory* (7th ed.). Pearson Canada Inc.
- Shiri, M. M., & Ebrahimi, N. (2012). The Relationship Between Information Asymmetry and

Tobin's Q ratio in Tehran Stock Exchange. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(1), 657–670.

Sugeng, B. (2017). *Manajemen Keuangan Fundamental*. Deepublish.

Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211–222. <https://doi.org/https://doi.org/10.15294/maj.v7i2.24878>

Yuniati, M., Raharjo, K., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014. *Journal Of Accounting*, 2(2).