

RASIO KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR MODAL DAN DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN NON PERBANKAN KATEGORI LQ-45

Erwin Umayyah¹; M. Noor Salim²

¹Magister Manajemen, Universitas Mercu Buana, Indonesia, email : erwin_umaiyah@yahoo.co.id

²Magister Manajemen, Universitas Mercu Buana, Indonesia, email : m_noorsalim@yahoo.com

Abstract. *This study aims to examine and analyze the influence of fundamental factors of Current Ratio (RO), Return On Assets (ROA), and Company Size (SIZE) on Capital Structure (DAR) and its impact on Corporate Value (PBV) on non-banking companies LQ 45 category the period 2012-2016. The data used are secondary data in the form of company's financial statements obtained from Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample of this study using purposive sampling method and obtained 20 companies that meet the criteria set. The method of data analysis using panel data regression analysis, then tested the best model and classical assumption test. The result of data analysis show that partially Current Ratio (CR) has a significant negative effect to capital structure (DAR), Return On Asset (ROA) have significant positive effect to capital structure (DAR), firm size (SIZE) capital (DAR). Furthermore, partially Current Ratio (CR) has a positive effect is not significant to firm value (PBV), Return On Asset (ROA) has no significant negative effect on firm value (PBV), firm size (SIZE) has no significant negative effect on firm value (PBV) and capital structure (DAR) have a significant negative effect on firm value (PBV). Simultaneously Current Ratio (CR), Return On Asset (ROA), Company Size (SIZE) have significant positive effect to capital structure (DAR) and also Current Ratio (CR), Return On Asset (ROA), Company Size (SIZE) have a significant positive effect on firm value (PBV).*

Keywords : *Capital (DAR), Company Size (SIZE), Current Ratio (CR), Firm Value (PBV), Return On Asset (ROA).*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisa pengaruh faktor fundamental *Current Ratio (CR)*, *Return On Assets (ROA)*, dan *Ukuran Perusahaan (SIZE)* terhadap *Struktur Modal (DAR)* dan dampaknya terhadap *Nilai Perusahaan (PBV)* pada perusahaan non perbankan kategori LQ 45 periode 2012-2016. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan didapatkan 20 perusahaan yang memenuhi kriteria yang ditetapkan. Metode analisa data menggunakan analisis regresi data panel, lalu dilakukan pengujian model terbaik dan uji asumsi klasik. Hasil dari analisis data menunjukkan bahwa secara parsial *Current Ratio (CR)* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DAR), *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DAR), *Ukuran perusahaan (SIZE)* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal (DAR). Selanjutnya secara parsial *Current Ratio (CR)* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), *Return On Asset (ROA)* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), *Ukuran perusahaan (SIZE)* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dan struktur modal (DAR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Secara simultan *Current Ratio (CR)*, *Return On Asset (ROA)*, *Ukuran Perusahaan (SIZE)* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DAR) dan secara simultan pula *Current Ratio (CR)*, *Return On Asset (ROA)*, *Ukuran Perusahaan (SIZE)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Kata Kunci : *Current Ratio (CR)*, *Nilai Perusahaan (PBV)*, *Return On Asset (ROA)*, *Struktur Modal (DAR)*, *Ukuran Perusahaan (SIZE)*.

1. PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan yang didirikan harus memiliki beberapa tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan yang pertama

adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah

ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Martono dan Agus, 2005:3). Setiap perusahaan yang go public menginginkan harga saham yang dijual memiliki potensi harga tinggi dan menarik minat para investor untuk membelinya. Menurut Hermuningsih (2009) bagi perusahaan terbuka (go public) indikator nilai perusahaan tercermin pada harga saham yang diperdagangkan di pasar modal. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan.

Pasar modal di Indonesia saat ini menunjukkan perkembangan bagi perekonomian Indonesia. Perkembangan pesat ini terjadi karena semakin meningkatnya minat masyarakat untuk berinvestasi dipasar modal, berkembangnya pengetahuan masyarakat tentang pasar modal, dan semakin banyaknya jumlah perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank – bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat berharga yang beredar (Sunariyah, 2011:4). Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen jangka panjang seperti obligasi, saham, dan sekuritas lainnya.

Di Bursa Efek Indonesia (BEI) selain memiliki Kategori Harga Saham Gabungan (IHSG) juga memiliki kategori yang bernama LQ45. Kategori LQ45 terdiri dari 45 saham di Bursa Efek Indonesia dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan (Tandelilin, 2010:87). Adanya Kategori LQ45 juga menyediakan sarana objektif dan terpercaya bagi para analisis

keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor saham yang aktif diperdagangkan (Sembiring, 2012).

Perusahaan-perusahaan yang terpilih masuk dalam Kategori LQ-45 merupakan perusahaan-perusahaan yang paling likuid dari berbagai sektor saham dan bisa menggambarkan pergerakan Bursa Efek Indonesia karena berkorelasi 99,99% terhadap Kategori Harga Saham Gabungan (IHSG). Ketika Kategori LQ-45 naik, maka IHSG menguat dan sebaliknya. Hal ini dikarenakan saham-saham dalam Kategori LQ-45 rata-rata merupakan saham yang memiliki nilai kapitalisasi pasar yang besar, sehingga berpengaruh langsung terhadap IHSG.

Pengukuran nilai perusahaan salah satunya diukur dengan menggunakan rasio Price to Book Value (Bringham dan Houston, 2006:111). Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan Price to Book Value (PBV) yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, atau menjadi tujuan perusahaan bisnis pada saat ini, sebab akan meningkatkan kemakmuran para pemegang atau stockholder wealth maximization. PBV dapat menunjukkan seberapa mahal harga saham tersebut dibandingkan dengan nilai bukunya, makin tinggi nilainya maka menunjukkan harga saham semakin mahal. Menurut Wulandari (2009) Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Ahmed dan Nanda (2004) juga menunjukkan bahwa hampir semua keputusan investasi di pasar modal didasarkan pada perkembangan PBV (Price to Book Value).

Penulis dalam penelitian ini melihat fenomena berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, adanya kemungkinan faktor-faktor fundamental perusahaan dari rasio keuangan yaitu likuiditas,

profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Sejumlah penelitian telah banyak dilakukan untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental terhadap nilai perusahaan dengan berbagai sektor telah dipilih untuk dijadikan obyek penelitian. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda, Namun menganalisis faktor fundamental dan pengaruhnya terhadap perusahaan kategori LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sepertinya belum pernah dilakukan.

Sebagaimana telah diuraikan di atas, dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

- 1) Nilai Perusahaan yang tergambar dalam saham-saham non perbankan pada kategori LQ-45 di Indonesia berfluktuasi naik dan turun selama jangka waktu lima tahun terakhir. Padahal Nilai Perusahaan merupakan salah satu pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Perusahaan dengan Nilai Perusahaan yang rendah akan dinilai negatif oleh investor dan menyebabkan investor tidak mau melakukan investasi. Nilai Perusahaan yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi karena dimata investor perusahaan tersebut mampu mengelola sumber daya dengan baik dan akan mampu memberikan keuntungan yang besar bagi investor.
- 2) Adanya gap penelitian terdahulu atas faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dimana likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain menyatakan dimana likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh

tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*.

- 3) Pada penelitian sebelumnya, para peneliti melakukan penelitian dengan sampling data pada sektor-sektor tertentu. Pada penelitian ini, penulis mencoba meneliti perusahaan-perusahaan non perbankan yang selalu masuk dalam LQ-45 dimana didalamnya terdiri dari perusahaan-perusahaan dari semua sektor yang ada pada Bursa Efek Indonesia dimana perusahaan tersebut dianggap mewakili sektornya masing-masing dan merupakan gambaran Bursa Efek Indonesia.

Dari latar belakang dan identifikasi masalah, dapat dirumuskan permasalahan yaitu “Apakah CR, ROA, SIEZE, DAR berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV)”, dengan batasan-batasan dalam penelitian: 1) Menggunakan data 20 perusahaan non perbankan yang secara konsisten masuk dalam LQ-45 yang *listing* di BEI selama periode tahun 2012 - 2016. 2) Meneliti variabel rasio keuangan yaitu likuiditas dan profitabilitas, serta ukuran perusahaan sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*.

Permasalahan yang akan diteliti dapat difokuskan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- 1) Bagaimana pengaruh CR, ROA, SIZE terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
- 2) Bagaimana pengaruh CR, ROA, SIZE terhadap Struktur Modal (DAR).
- 3) Bagaimana pengaruh Struktur Modal (DAR) terhadap Nilai Perusahaan.
- 4) Bagaimana pengaruh CR, ROA, SIZE terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dimediasi Struktur Modal (DAR).

Manfaat yang bisa diambil dari penelitian ini secara praktis diharapkan dapat memberikan masukan dan dijadikan sebagai bahan dalam menyusun strategi dan keputusan investasi saham di pasar modal khususnya saham kategori LQ 45, dan memberikan sumbangan pengetahuan dalam bidang Manajemen Keuangan dan Investasi, khususnya pada pengembangan Pasar Modal di Indonesia.

2. KAJIAN TEORI

Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Pendekatan Tradisional diwakili oleh *trade-off theory* dan *pecking order theory* berpendapat bahwa dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan atau biaya modal perusahaan dapat diubah dengan cara mengubah struktur modal (Husnan, 2005 :294).

Myers dan Majluf dalam *Teori Asimetri Informasi* mengemukakan bahwa ada asimetri informasi antara manager dengan pihak luar. Manager mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pihak luar. Sedangkan dalam *Teori Signaling* mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan *signal* yang disampaikan oleh manager ke pasar. Jika manager mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham tersebut meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Manager bisa menggunakan hutang lebih banyak sebagai signal yang lebih *credible*. Karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan kan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

Menurut Teori Keagenan (*Agency*

Approach), struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manager adalah konsep *free-cash flow*. Ada kecenderungan manager ingin menahan sumber daya sehingga mempunyai control atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka manager akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga.

Untuk kebutuhan penelitian, Penulis dalam penelitiannya menggunakan variabel Rasio Keuangan yaitu Likuiditas (*Current Ratio/CR*), Profitabilitas (*Return On Asset/ROA*), Ukuran Perusahaan (*Size*), dan Struktur Modal (*Debt to Asset Ratio/DAR*) sebagai variabel yang mempengaruhi Nilai Perusahaan (*Price to Book Value/PBV*).

A. *Current Ratio (CR)*

CR merupakan rasio yang pada umumnya digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam membayar segala hutang jangka pendeknya yang telah jatuh tempo. Semakin besar perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendek, maka akan menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam menutupi atau membayar segala kewajiban jangka pendeknya. Tingkat CR menunjukkan hasil 200% atau 2,00 pada umumnya sudah memuaskan bagi perusahaan dan tingkat rasio ini hanya merupakan kebiasaan (*rule of thumb*) dan akan digunakan sebagai titik tolak untuk mengadakan penelitian atau analisa lebih lanjut. (Munawir, 1990:72)

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}} \quad (1)$$

B. *Return On Asset Ratio (ROA)*

Brigham dan Daves (2009: 1008) mengatakan bahwa "*ROA is the ratio of net income to total assets*". ROA diukur

dengan membandingkan antara laba bersih dengan total aset.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Total Aset}} \times 100\% \quad (2)$$

C. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Menurut Dewi dan Wirajaya (2013) ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah.

Size = Logarith Natural (Ln) Total Aset (3)

D. Struktur Modal (*Debt to Asset Ratio/DAR*)

Menurut Agus Sartono (2008:225) menyatakan, “Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa”. Sedangkan menurut Besley & Brigham (2009:205), “Struktur modal diukur dengan membandingkan total hutang dengan total aset, yang mencerminkan besarnya pandangan melalui hutang baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang terhadap asset secara keseluruhan”.

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\% \quad (4)$$

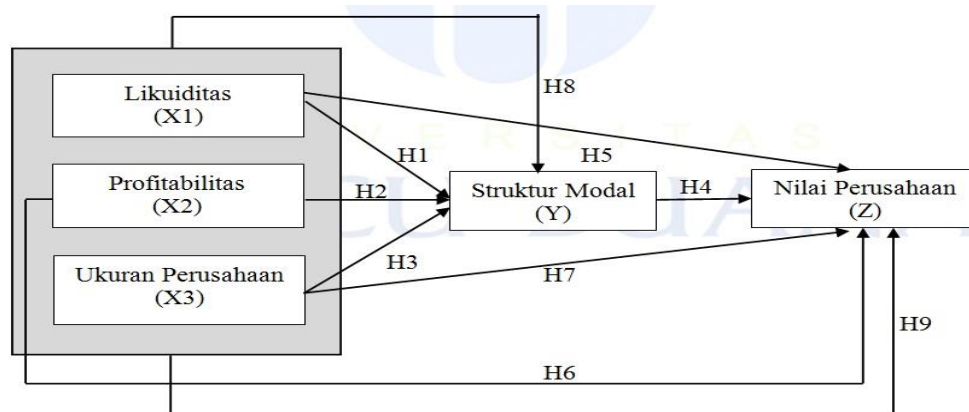
E. Nilai Perusahaan (*Price to Book Value/PBV*)

Tujuan utama suatu perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan serta prospek perusahaan tersebut di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya.

$$PBV = \frac{\text{Price per share}}{\text{Book Value}} \quad (5)$$

F. Kerangka Pemikiran

Pada penelitian ini, peneliti mengajukan kerangka berpikir yang disajikan pada gambar berikut ini.



Gambar 1. Konsep Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

- 1) H₁: Diduga terdapat pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Struktur Modal (DAR).
- 2) H₂: Diduga terdapat pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Harga Struktur Modal (DAR).
- 3) H₃: Diduga terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) terhadap Struktur Modal (DAR).
- 4) H₄: Diduga terdapat pengaruh Struktur Modal (DAR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
- 5) H₅: Diduga terdapat pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
- 6) H₆: Diduga terdapat pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Harga Nilai Perusahaan (PBV).
- 7) H₇: Diduga terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
- 8) H₈: Diduga terdapat pengaruh CR, ROA, dan SIZE secara simultan terhadap DAR. H₉: Diduga terdapat pengaruh CR, ROA, dan SIZE secara simultan terhadap PBV.

3. METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi yang dijadikan obyek penelitian adalah Perusahaan Non Perbankan yang terdaftar di BEI dan selalu masuk dalam kategori LQ-45 dari periode tahun 2012 sampai dengan 2016, dimana ada 20 Perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive*

sampling, sesuai kriteria yang ditetapkan, yaitu:

- 1) Perusahaan-perusahaan non perbankan yang konsisten terdaftar dalam Kategori LQ 45 periode 2012-2016.
- 2) Menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2012-2016.
- 3) Laporan keuangan dinyatakan dalam Rupiah dan memiliki kelengkapan informasi laporan keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian.
- 4) Sampel adalah emiten yang memiliki tahun buku per 31 Desember.

B. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder, kuantitatif, *time series*, dan *cross section* atau secara keseluruhan disebut data panel. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa harga saham serta laporan keuangan tahunan perusahaan kategori LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2012 - 2016 dan dihitung rasio keuangannya.

C. Variabel dan Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel, yaitu variabel *independen* (CR, ROA, SIZE), variabel *intervening* (DAR), dan variabel *dependen* (PBV). Definisi variabel operasional dan pengukuran dari masing-masing variabel disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Skala	Pengukuran
Rasio Likuiditas (X1)	<i>Current Ratio</i>	Rasio	$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$
Rasio Profitabilitas (X2)	<i>Return On Asset</i>	Rasio	$ROA = \frac{EBIT}{\text{Total Asset}} \times 100\%$
Ukuran Perusahaan (X3)	<i>Size</i>	Nilai	$Size = \ln(\text{Total Assets})$
Struktur Modal (Y)	<i>Debt To Assets Ratio</i>	Rasio	$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$
Nilai Perusahaan (Z)	PBV	Nilai	$PBV = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Book Value}}$

D. Metode Analisis Data

Analisis data yang dilakukan berpedoman pada data yang diperoleh dari data sekunder berupa laporan keuangan (rasio keuangan) dan nilai perusahaan. Uji- uji penelitian terdiri dari: analisis statistik deskriptif, uji model regresi data panel (berupa uji chow, hausman, dan lagrange multiplier), uji asumsi klasik (berupa uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas),

analisis regresi berganda serta uji hipotesis (berupa uji F, uji t, dan koefisien determinasi R²).

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Daftar Perusahaan LQ-45 yang diteliti dan Nilai Kapitalisasi Pasar (dalam Milyar) sebagai berikut:

Tabel 2. Daftar Perusahaan LQ-45 yang diteliti dan Nilai Kapitalisasi Pasar (dalam Milyar)

No	Kode Emiten	Nama Emiten (Perusahaan)	Sektor	Kap Pasar
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	AGRI	30,362
2	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk	AGRI	10,575
3	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	BASIC-IND	55,310
4	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	BASIC-IND	53,532
5	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	CONSUMER	314,356
6	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	CONSUMER	118,812
7	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	CONSUMER	97,960
8	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	CONSUMER	69,585
9	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	CONSUMER	67,969
10	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	INFRASTRUC	90,096
11	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	INFRASTRUC	69,816
12	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	INFRASTRUC	30,628
13	ADRO	PT Adaro Energy Tbk	MINING	54,216
14	PTBA	PT Bukit Asam (Persero) Tbk	MINING	26,728
15	ASII	PT Astra International Tbk	MISC-IND	321,844
16	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk	MISC-IND	7,506
17	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk	PROPERTY	35,221
18	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk	PROPERTY	16,962
19	UNTR	PT United Tractors Tbk	TRADE	81,503
20	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	TRADE	26,645

Sumber: www.idx.co.id

Statistik deskriptif data penelitian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3. Statistik deskriptif data penelitian

	CR	ROA	SIZE	DAR	PBV
<i>Mean</i>	217.0453	11.79260	17.09850	0.428700	4.996800
<i>Median</i>	177.1150	9.980000	17.10000	0.410000	2.450000
<i>Maximum</i>	691.3300	71.51000	19.38000	1.210000	58.48000
<i>Minimum</i>	45.00000	2.480000	12.90000	0.130000	0.360000
<i>Std. Dev.</i>	140.7764	9.783605	1.207582	0.169209	10.37335
<i>Skewness</i>	1.371396	3.109617	-0.926267	0.826045	4.073712
<i>Kurtosis</i>	4.465539	16.82639	5.201709	6.077182	18.26049
<i>Jarque-Bera</i>	40.29465	975.6995	34.49752	50.82687	1246.930
<i>Probability</i>	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
<i>Sum</i>	21704.53	1179.260	1709.850	42.87000	499.6800
<i>Sum Sq. Dev.</i>	1961982	9476.174	144.3671	2.834531	10653.03
<i>Observations</i>	100	100	100	100	100
<i>Cross Sections</i>	20	20	20	20	20

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel dengan EViews

Sedangkan rata-rata individual CR, ROA, SIZE, DAR dan PBV selama

periode tahun 2012-2016terdapat pada table 4.

Tabel 4. Rata-rata individual CR, ROA, SIZE, DAR dan PBV selama periode tahun 2012-2016

NO	EMITEN	CR (%)	ROA (%)	SIZE	DAR (X)	PBV (X)
1	AALI	70.9160	11.820	16.6959	0.330	2.634
2	ADRO	197.216	3.9480	18.1846	0.486	0.884
3	AKRA	129.330	5.6740	16.4811	0.576	3.272
4	ASII	131.648	9.1240	19.2368	0.490	2.418
5	ASRI	94.8386	6.2400	16.5784	0.620	1.274
6	BSDE	264.150	9.1860	17.1100	0.376	1.618
7	GGRM	180.990	9.0360	13.5210	0.402	3.124
8	ICBP	242.114	11.002	16.9690	0.370	5.128
9	INDF	176.900	5.3820	18.2037	0.498	1.422
10	INTP	530.420	17.326	17.1145	0.140	3.000
11	JSMR	69.3020	4.2660	17.3352	0.642	2.898
12	KLBF	341.868	16.034	16.314	0.216	6.722
13	LPKR	563.197	4.7760	17.3815	0.536	1.144
14	LSIP	258.588	9.6620	15.9522	0.174	1.622
15	PGAS	261.994	13.332	18.0227	0.472	2.486
16	PTBA	261.280	15.066	16.5047	0.394	2.710
17	SMGR	173.336	14.856	17.3503	0.294	2.838
18	TLKM	118.766	15.568	18.7788	0.406	3.612
19	UNTR	207.272	8.0680	17.8851	0.358	1.856
20	UNVR	66.7840	45.486	16.3614	0.794	49.274

Sumber: Laporan Keuangan Emiten, yang diolah

A. Analisis Model Estimasi dan Uji Model

Analisis ini menggunakan aplikasi EViews (*Econometric Views*) merupakan aplikasi pengolahan data statistika dan ekonometrika yang berjalan di atas sistem operasi windows, dimana versi Eviews

yang digunakan adalah versi 9. Metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu: *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Hasil uji model sebagai berikut:

Tabel 5. Analisa Model Estimasi dan Uji Model

No	Persamaan	Uji Chow		Uji Hausman		Kesimpulan Hasil Uji
		cross section F	α	cross section R	α	
1	PBV = a1 + b1 CR + b2 ROA + b3 SIZE	0.0000	0.05	0.0000	0.05	FE
2	DAR = a1 + b1 CR + b2 ROA + b3 SIZE	0.0000	0.05	0.5635	0.05	RE
3	PBV = a1 + b1 DAR	0.0000	0.05	0.0350	0.05	FE

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel dengan EViews

B. Uji Asumsi Klasik

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

	CR	ROA	SIZE
CR	1.000000	(0.062877)	(0.033374)
ROA	(0.062877)	1.000000	(0.178572)
SIZE	(0.033374)	(0.178572)	1.000000

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel dengan EViews

Hasil pengujian, koefisien korelasi antara variabel independen CR, ROA dan SIZE menghasilkan nilai dibawah 0,8

sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

No	Persamaan	Test Glejser	
		Prob (F Statistik)	α
1	PBV = a1 + b1 CR + b2 ROA + b3 SIZE	0.4175	0.05
2	DAR = a1 + b1 CR + b2 ROA + b3 SIZE	0.9257	0.05
3	PBV = a1 + b1 DAR	0.8086	0.05

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel dengan EViews

Masing-masing persamaan menghasilkan nilai Probabilitas (F Statistik) > α . Hasil uji heteroskedastisitas mengindikasikan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada data yang digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Uji Autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Uji Durbin-Watson dilakukan dengan cara membagi area keputusan untuk menentukan sebuah persamaan memiliki korelasi atau tidak.

- 1) Persamaan regresi pertama dengan model fixed effect menghasilkan nilai DW-stat 1,969569 berada dalam kisaran $dL < d < du$ (**1,496 < 1,969569 < 2,674**) sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

- 2) Persamaan regresi kedua dengan model random effect menghasilkan nilai DW-stat 1,926664 berada dalam kisaran $du < d < 4 - du$ (**1,496 < 1,926664 < 2,674**) sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

- 3) Persamaan ketiga dengan model fixed effect menghasilkan DW-stat 1,946010 berada dalam kisaran $dL < d < du$ (**1,496 < 1,946010 < 2,674**) sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

C. Analisis Regresi Linear Berganda

Persamaan Nilai Perusahaan = $a_1 + b_1CR + b_2ROA + b_3SIZE$

Tabel 8. Hasil Regresi Pengaruh Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Variabel	Common Effect		Fixed Effect		Random Effect	
	β	sig.	β	sig.	β	sig.
CR	-0.01378	0.00140	0.00187	0.56550	-0.00323	0.27900
ROA	0.83994	0.00000	-0.05159	0.23250	0.06499	0.08270
SIZE	-0.28367	0.56860	-0.91088	0.27190	-0.33022	0.57650
C	2.93350	0.73820	20.77361	0.15360	10.57674	0.31060
Chow				0.0000		
Hausman						0.0000
R-squared	0.69119		0.9859		0.0323	
F-statistic	71.62348	0.0000	244.0654	0.0000	1.0692	0.0000

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel dengan EViews

Dari model *Fixed Effect* maka persamaan menjadi :

$$PBV = 20,77361 + 0,00187 CR - 0,05159 ROA - 0,91088 SIZE$$

- 1) Hasil pengujian menghasilkan nilai F 244,0654 dengan tingkat signifikan 0,0000 < 0,05 menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CR), profitabilitas

(ROA), dan ukuran perusahaan (SIZE) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

- 2) Hasil uji t menghasilkan tingkat signifikan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara individual. Nilai signifikan likuiditas terhadap nilai perusahaan

adalah $0.5655 > 0,05$ sehingga menunjukkan adanya *pengaruh tidak signifikan likuiditas terhadap nilai perusahaan*.

- 3) Nilai signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah $0,2325 > 0,05$ sehingga menunjukkan adanya *pengaruh tidak signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan*.
- 4) Nilai signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah $0,2719 > 0,05$ sehingga menunjukkan adanya *pengaruh tidak signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan*.

5) Adanya kenaikan likuiditas sebesar 1 kali akan *menaikkan* nilai perusahaan sebesar 0,00187 kali.

6) Adanya kenaikan profitabilitas sebesar 1 kali akan *menurunkan* nilai perusahaan sebesar 0,05159 kali.

7) Adanya kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 kali akan *menurunkan* nilai perusahaan sebesar 0,91088 kali.

Persamaan : Struktur Modal = $a_1 + b_1 CR + b_2 ROA + b_3 SIZE$

Tabel 9. Hasil Regresi Pengaruh Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Struktur Modal (DAR)

Variabel	Common Effect		Fixed Effect		Random Effect	
	B	sig.	β	sig.	β	sig.
CR	-0.00041	0.0041	-0.000407	0.0041	-0.00043	0.0006
ROA	0.00741	0.0001	0.007409	0.0001	0.00612	0.0001
SIZE	0.06547	0.0644	0.065467	0.0644	0.03552	0.1139
C	-0.68967	0.2625	-0.68967	0.2625	-0.1583	0.6872
Chow				0.0000		
Hausman						0.5635
R-squared	0.90453		0.904528		0.21102	
F-statistic	33.1598	0.0000	33.1598	0.0000	8.55886	0.0000

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel dengan EViews

Dari model *Random Effect* maka persamaan menjadi :

$$DAR = -0,15830 - 0,00043 CR + 0,00612 ROA + 0,03552 SIZE$$

- 1) Hasil pengujian menghasilkan nilai F 8,5589 dengan tingkat signifikan $0,0000 < 0,05$ menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan (SIZE) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (DAR).
- 2) Hasil uji t menghasilkan tingkat signifikan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara individual. Nilai signifikan likuiditas terhadap struktur modal

adalah $0.0006 < 0,05$ sehingga menunjukkan adanya *pengaruh signifikan likuiditas terhadap struktur modal*.

3) Nilai signifikan profitabilitas terhadap struktur modal adalah $0,0001 < 0,05$ sehingga menunjukkan adanya *pengaruh signifikan profitabilitas terhadap struktur modal*.

4) Nilai signifikan ukuran perusahaan terhadap struktur modal adalah $0,1139 > 0,05$ sehingga menunjukkan adanya *pengaruh tidak signifikan ukuran perusahaan terhadap struktur modal*.

5) Adanya kenaikan likuiditas sebesar 1 kali akan *menurunkan*

- struktur modal sebesar 0,00043 kali.
- 6) Adanya kenaikan profitabilitas sebesar 1 kali akan **menaikkan** struktur modal sebesar 0,006123 kali.

- 7) Adanya kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 kali akan **menaikkan** struktur modal sebesar 0,035521 kali.

Persamaan : Nilai Perusahaan = $a_1 + b_1 \text{ DAR}$

Tabel 10. Hasil Regresi Pengaruh Struktur Modal (DAR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Variabel	Common Effect		Fixed Effect		Random Effect	
	β	sig.	β	sig.	B	sig.
DAR	26.7947	0.0000	-7.9664	0.0005	-6.9266	0.0019
C	-6.4901	0.0130	8.4120	0.0000	7.9662	0.0008
Chow				0.0000		
Hausman						0.0350
R-squared	0.1910		0.9876		0.0883	
F-statistic	23.1419	0.0000	314.2464	0.0000	9.4890	0.0027

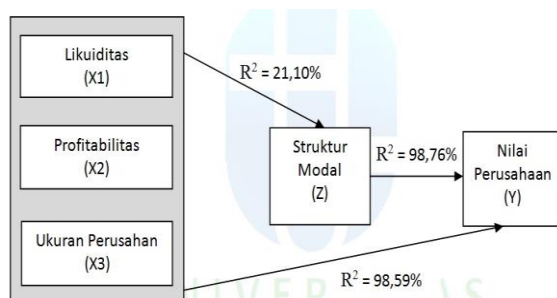
Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel dengan EViews

Dari model *Fixed Effect* maka persamaan menjadi :

$$\text{PBV} = 8,4120 - 7,9664 \text{ DAR}$$

Hasil uji F dan uji t menghasilkan nilai 314,2464 dengan tingkat signifikan $0,0000 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa terdapat **pengaruh signifikan DAR terhadap nilai perusahaan.**

D. Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung



Gambar 2. Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Dari gambar di atas ($R_Z^2 + R_{ZY}^2 > R_Y^2$), yang berarti pengaruh Variabel Independen CR (X_1), ROA (X_2), dan SIZE (X_3) terhadap Variabel Dependen Nilai Perusahaan (Y) melalui Variabel Intervening Struktur Modal (DAR) (Z), sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh Variabel CR, ROA, dan SIZE

terhadap Variabel Nilai Perusahaan (PBV) dimediasi oleh Variabel Struktur Modal (DAR).

E. Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada perusahaan non perbankan kategori LQ 45 di BEI periode tahun 2012-2016 diperoleh hasil bahwa:

- 1) Likuiditas perusahaan yang diukur dengan CR berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik berarti memiliki tingkat risiko yang kecil karena perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajibannya dengan baik, banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasi dan investasinya. Jadi, ketika investor melihat tingkat likuiditas yang baik akan memberikan sinyal positif kepada perusahaan. Dengan demikian, likuiditas yang tinggi berarti saham banyak diminati investor dan itu akan menimbulkan meningkatnya nilai perusahaan.

- 2) Profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori dimana investor dalam melakukan pemilihan perusahaan untuk berinvestasi melihat pada tingkat profitabilitas perusahaan salah satunya memperhitungkan tingkat return on equity. Investor melihat bahwa profitabilitas perusahaan yang tinggi mengindikasikan perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam memberikan tingkat pengembalian modal yang ditanamkan investor.

- 3) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan yang diungkapkan Hermuningsih(2012) ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai Perusahaan. Total aset yang tidak terlalu besar meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang lebih kecil masih memiliki kesempatan yang lebih baik dalam meningkatkan asetnya sehingga perusahaan dengan aset yang lebih kecil dinilai dapat memberikan keuntungan yang lebih baik dimasa depan.

- 4) Likuiditas yang diukur dengan CR menunjukkan bahwa berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Sesuai dengan pecking order theory bahwa perusahaan yang likuiditasnya tinggi lebih memilih pendanaan dengan dana internal, sehingga lunasnya utang lancar akan menurunkan tingkat utang perusahaan.

- 5) Profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hal ini sesuai dengan teori pecking order dimana perusahaan dengan keuntungan yang lebih tinggi mempunyai jumlah hutang yang lebih kecil.

- 6) Ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hasil Penelitian ini sesuai dengan teori yang diungkapkan Sartono (2009) perusahaan besar yang sudah well-established akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.

- 7) Struktur modal yang diukur dengan DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang diungkapkan oleh Sartono (2009) nilai perusahaan atau harga saham dipengaruhi oleh struktur modal. Keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan. Peningkatan ekuitas dan mengurangi hutang pada Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

- 8) Likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Lutwihajib, dkk (2016) bahwa terdapat pengaruh simultan antara variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan growth opportunity terhadap nilai perusahaan. Total aset perusahaan

yang rendah disertai peningkatan pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan dapat semakin meningkatkan Nilai Perusahaan.

- 9) Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan positif terhadap Struktur Modal.

Perusahaan dengan skala besar namun mengalami penurunan pertumbuhan dan menurunnya profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutang. Perusahaan besar yang mengalami pengurangan jumlah aset dan mengalami penurunan profitabilitas cenderung melakukan pinjaman/hutang sebagai alternatif pembiayaan karena profit yang didapatkan cenderung tidak mencukupi untuk pembiayaan operasional perusahaan. Profitabilitas yang tinggi dengan pertumbuhan positif walaupun perusahaan masih berskala menengah lebih mengandalkan laba ditahan dalam melakukan pembiayaan sehingga penggunaan hutang akan diminimumkan. Hasil penelitian ini sesuai teori pecking order serta hasil penelitian Frank dan Goyal (2009) bahwa perusahaan kecil akan lebih aktif menggunakan dana internal.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Dari uraian pada bab sebelumnya dan pengujian data yang dilakukan pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Likuiditas perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 2) Profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

- 3) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 4) Likuiditas perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
- 5) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
- 6) Ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.
- 7) Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 8) Likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
- 9) Likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 10) Pengaruh tidak langsung likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal lebih besar.

Hal ini menunjukkan dengan adanya struktur modal sebagai variabel intervening dapat menjelaskan secara lebih baik pengaruh likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Beberapa saran yang diharapkan bermanfaat sebagai berikut:

- 1) Bagi perusahaan-perusahaan yang selalu masuk dalam kategori LQ-45 selama periode tahun 2012-2016 terlebih dahulu memperhatikan variabel-variabel yang dianggap mampu memberikan pengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dari hasil penelitian yang ada hendaknya manajemen memperhatikan variabel-variabel seperti likuiditas (CR),

profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE) dan struktur modal yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena nilai perusahaan merupakan salah satu pertimbangan investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Perusahaan dengan Nilai Perusahaan yang rendah akan dinilai negatif oleh investor dan menyebabkan investor tidak mau melakukan investasi. Nilai Perusahaan yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi karena dimata investor perusahaan tersebut mampu mengelolah sumber daya dengan baik dan akan mampu memberikan keuntungan yang besar bagi investor.

- 2) Bagi kreditur dan investor dalam memilih perusahaan yang masuk dalam indek LQ-45 dan akan dijadikan obyek investasi, sebaiknya melihat faktor-faktor yang mempengaruhi dan hubungannya terhadap nilai

perusahaan. Dari hasil penelitian faktor-faktor yang harus diperhatikan adalah likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan serta struktur modal perusahaan. Dengan menganalisa faktor-faktor tersebut investor akan lebih mudah melihat prospek perusahaan tersebut, sehingga tidak melakukan kesalahan dalam investasi.

- 3) Penelitian selanjutnya sebaiknya dikembangkan dengan menggunakan sampel perusahaan kategori LQ-45 dengan periode waktu yang lebih panjang yaitu diatas 5 tahun.
- 4) Penelitian lanjutan dapat menambahkan variabel lain seperti pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, pajak, dan variabel makro ekonomi seperti inflasi, kurs, suku bunga SBI dan lain-lain yang diprediksi dapat mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan. Dengan demikian, diharapkan hasil penelitian berikutnya dapat melengkapi hasil penelitian ini.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Antwi, Samuel., Mills, Ebenezer FEA dan Zhao, Xicang. 2012. "Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana". *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 3, No 22, hal 103 - 111.
- Bayu Sulistyono. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Growth, Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai *Intervening Variable*". Tesis. Magister Manajemen Universitas Mercu Buana. Jakarta
- Brigham, Houston. 2007. " *Fundamentals of Financial Management*. Eleventh Edition. Penerbit Thomson South Western. USA".
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Wirajaya, Ary. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 4(2), hal 358 - 372.
- Ferdiansya, Muhammad Syahril dan Isnurhadi. 2013. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*. Vol. 11, No 2.
- Firnanti, Friska. 2011. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di

- Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No 2, hal 119 - 128.
- Gujarati, Damodar N dan Porter, Dawn C. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Salemba Empat. Jakarta.
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Hanafi, Mahmud M. 2013. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Harjito, Agus. (2011). “Teori Pecking Order dan Trade off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia”. *Siasat Bisnis*. Vol.15, No 2. Hal 187 - 196.
- Hermuningsih, Sri. 2012. “Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*”. *Siasat Bisnis*. Vol. 16, No 2, hal 232 - 242.
- Lutwihajib, Choirul., Arifati, Rina dan Raharjo, Kharis. 2016. “Pengaruh Profitability, Ukuran Perusahaan, Hutang, dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009 - 2014”. *Journal Of Accounting*. Vol. 2, No 2.
- Marchyta, Nony Kezia dan Astuti, Dewi. 2015. “Pengaruh Struktur Modal dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan”. *FINESTA*. Vol. 3, No 1, hal 13 - 18.
- Margaretha dan Ramadhan. (2010). “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 2, Hlm. 119 - 130.
- Monica Hermawati. (2016). “Pengaruh Ukuran, Pertumbuhan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan pada sub sektor telekomunikasi di BEI”. Tesis. Program Magister Manajemen Universitas Mercu Buana. Jakarta.
- Nugroho. (2012). ”Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 - 2011)”. Tesis. Program Magister Manajemen. Universitas Muhammadiyah Surakarta. Surakarta.
- Saidi. 2006. “Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur go public di BEJ tahun 1997-2002”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 11, No 1, hal 44 - 58.
- Sari. (2014). ”Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012”. E-Jurnal Akutansi Universitas Udayana 7.1. ISSN 2302-8556. Vol. 02, No. 2, Hlm. 33 - 47.
- Sutrisno. 2013. *Manajemen Keuangan Teori Konsep & Aplikasi*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. UPP STIMYKPN. Yogyakarta.
- Wijaya Sunarta Putra. 2017. “Pengaruh Profitabilitas (Profitability), Tingkat Pertumbuhan (Growth), dan Likuiditas (Likuidity) terhadap Struktur Modal dan dampaknya terhadap Nilai Perusahaan sektor Perkebunan yang terdaftar di BEI”. Tesis. Magister Manajemen Universitas Mercu Buana. Jakarta.
- Wulandari. (2013). ”Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai *Intervening*”. *Accounting Analysis Journal*. ISSN 2252 - 6765, Vol. 01, No. 1, Hlm.455-463.