

Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Likuiditas, Dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan

Ade Pratiwi Indasari¹
I Ketut Yadnyana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: adepratiwi3018@gmail.com / Tlp : 082247196708

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Perusahaan yang telah *go public* pada umumnya berusaha untuk meningkatkan kemakmuran investor melalui peningkatan nilai perusahaan yang merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan untuk memberikan kemakmuran bagi pemegang saham. Salah satu metode yang digunakan untuk menganalisis nilai perusahaan adalah dengan menggunakan pendekatan *Price to Book Value* (PBV). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas, dan struktur modal pada nilai perusahaan. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 yang berjumlah 43 perusahaan bank dan sampel dalam penelitian adalah 17 perusahaan. Jenis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif pendekatan kuantitatif. Data laporan keuangan didapatkan dengan mengakses situs resmi *Indonesia Stock Exchange*. Hasil analisis menunjukkan profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Kata kunci: Profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas, struktur modal, nilai perusahaan

ABSTRACT

Companies that have go public in general are trying to increase the prosperity of investors through the improvement of corporate value which is the perception of investors to the success rate of the company to provide prosperity for shareholders. One of the methods used to analyze company value is by using Price to Book Value (PBV). This study aims to analyze the effect of profitability, growth opportunity, liquidity, and capital structure at the value of the company. The research population is all banking companies listed in Indonesia Stock Exchange period of 2012-2016 amounting to 43 bank companies and sample in research is 17 companies. This research type is descriptive research of quantitative. Financial statement data obtained by accessing the official website of Indonesia Stock Exchange. The results show that profitability, growth opportunity, and capital structure have a positive effect on firm value, while liquidity has no effect on firm value.

Keywords: Profitability, *growth opportunity*, liquidity, capital structure, firm value

PENDAHULUAN

Perbankan Indonesia memiliki fungsi utama yaitu sebagai penghimpun dan penyalur dana masyarakat serta bertujuan untuk menunjang pelaksanaan

pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan pembangunan, pertumbuhan ekonomi dan stabilitas nasional kearah peningkatan taraf hidup rakyat Indonesia. Krisis moneter yang dialami Indonesia pada tahun 1997 membawa dampak yang sangat besar terhadap nilai tukar, bursa saham, dan harga aset lainnya. Berangkat dari pengalaman krisis itulah mengharuskan Pemerintah Indonesia melakukan pembenahan di sektor perbankan dalam rangka melakukan stabilitas sistem keuangan dan mencegah terulangnya kembali krisis tersebut (Bank Indonesia, 2010).

Telah dipahami bahwa sistem keuangan memegang peranan yang sangat penting dalam perekonomian seiring dengan fungsinya untuk menyalurkan dana dari pihak yang berkelebihan dana kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana (Nasution, 2003). Apabila sistem keuangan tidak bekerja dengan baik, maka perekonomian menjadi tidak efisien dan pertumbuhan ekonomi yang diharapkan tidak akan tercapai. Sehubungan dengan hal tersebut, pemerintah mempersiapkan sebuah lembaga pengawasan yang memiliki ketahanan dalam menghadapi masa krisis, memiliki tingkat efisiensi, dan efektivitas tinggi dalam menjaga stabilitas sistem keuangan saat ini dan di masa mendatang, yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

OJK merupakan lembaga independen yang dibentuk dengan tujuan agar keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan terselenggara secara teratur, adil, transparan, akuntabel serta mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil, serta mampu melindungi kepentingan konsumen maupun masyarakat. OJK merupakan sebuah lembaga Negara yang

menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap seluruh kegiatan di dalam sektor jasa keuangan baik di sektor perbankan, pasar modal, dan sektor jasa keuangan non-bank (Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011).

Tujuan utama bank adalah untuk memperoleh keuntungan optimal atas usaha yang dijalankan dalam pencapaian rencana (target) yang telah ditentukan sebelumnya. Untuk mengetahui pencapaian suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Setiap perusahaan harus membuat laporan keuangan sebagai bentuk pertanggungjawaban bagi manajemen kepada pihak eksternal dan internal perusahaan (Dewi Utami, 2015). Laporan keuangan merupakan suatu sarana dimana sebuah perusahaan dapat mengkomunikasikan informasi keuangannya kepada pihak luar dari perusahaan. Laporan keuangan merupakan instrumen yang sangat penting karena menyediakan informasi mengenai sumber daya yang dimiliki perusahaan, meliputi posisi keuangan serta kinerja perusahaan. Informasi ini digunakan untuk keperluan pengambilan keputusan, khususnya oleh beberapa pihak seperti investor, kreditur, pemerintah dan pihak-pihak yang berkepentingan (Arens *et al*, 2014). Laporan keuangan harus memenuhi empat karakteristik kualitatif agar informasi yang disajikan dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan, yaitu dapat dipahami (*understandability*), relevan (*relevance*), andal (*reliable*) dan dapat diperbandingkan (*comparability*), dimana informasi yang terdapat didalamnya harus menggambarkan kinerja perusahaan yang sesungguhnya. Banyak pihak yang menggunakan laporan keuangan antara lain manajemen, pemerintah, dan

investor. Bagi pihak manajemen, laporan keuangan digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam penyusunan rencana kegiatan perusahaan di periode yang akan datang. Bagi pihak pemerintah laporan keuangan digunakan untuk mengatur aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak dan sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan lainnya. Bagi pihak investor laporan keuangan berguna untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan, atau menjual investasi mereka (IAI, 2009).

Perusahaan yang telah *go public* pada umumnya berusaha untuk meningkatkan kemakmuran investor melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan untuk dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum dengan meningkatnya harga saham perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa saham. Oleh karena itu, sebuah perusahaan memiliki tanggungjawab dalam menyusun perencanaan mengenai cara meningkatkan nilai perusahaan untuk dapat tetap dipercaya dan diminati oleh para pemegang saham.

Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan sebuah perusahaan dilihat dari harga saham perusahaan tersebut. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *price to book value*, yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Bringham dan Gapensi, 2006).

Rasio *price to book value* perusahaan di Indonesia sangat bervariasi dikarenakan adanya tingkat persepsi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan. Ketika manajemen perusahaan merilis informasi baru mengenai kondisi perusahaan, maka para pelaku pasar akan merespon hal tersebut yang pada akhirnya akan menimbulkan perubahan harga saham secara acak. Berikut ini disajikan data yang mencerminkan terjadinya perubahan harga saham sebagai gambaran adanya reaksi para pelaku pasar.

Tabel 1.
Harga Saham Penutupan Perusahaan Perbankan

<i>Stock Name</i>	2016	2015	2014	2013	2012
Bank Central Asia Tbk.	15,500	13,400	14,000	10,400	10,500
Bank Negara Indonesia Tbk.	5,450	5,025	5,950	4,470	4,850
Bank Rakyat Indonesia Tbk.	11,800	11,225	11,575	8,100	7,800
Bank Tabungan Negara Tbk.	1,915	1,365	1,045	1,000	1,590
Bank Danamon Indonesia Tbk.	5,025	3,845	4,590	4,350	5,950
Bank Mandiri (Persero) Tbk.	11,025	9,600	11,250	8,750	9,750
Bank Mega Tbk.	2,180	2,800	2,700	1,975	2,990

Sumber: www.idx.co.id, 2017

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku perusahaan sehingga perubahan harga saham akan turut mempengaruhi perubahan nilai *price to book value*. Berikut ini disajikan data berupa *price to book value* yang menggambarkan nilai perusahaan berdasarkan harga sahamnya:

Tabel 2.
Price to Book Value Perusahaan Perbankan

<i>Stock Name</i>	2016	2015	2014	2013	2012
Bank Central Asia Tbk	3.3565	3.6494	4.5126	3.9684	4.9383
Bank Negara Indonesia Tbk	1.1273	1.1827	1.8002	1.7307	2.0572
Bank Rakyat Indonesia Tbk	1.9629	2.4233	2.8933	2.4937	2.9360
Bank Tabungan Negara Tbk	1.0495	1.0325	0.7905	0.9072	1.6217
Bank Danamon Indonesia Tbk	1.3107	1.0663	1.3341	1.3082	1.7893
Bank Mandiri (Persero) Tbk	1.6605	1.8559	2.4787	2.2764	2.9730
Bank Mega Tbk	1.2253	1.6761	2.6708	2.2023	3.2914

Sumber: www.idx.co.id, 2017

Price to book value yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan (Sambora dkk., 2014). Keberadaan *price to book value* bagi investor dapat dijadikan untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *price to book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued* (Putri, 2016). Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price to book value* diatas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan ke depannya. Hal inilah yang menjadi keinginan para pemegang saham, karena semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan mencerminkan semakin tinggi pula nilai perusahaan, sehingga nilai perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan kemakmuran dari para pemegang saham juga tinggi (Bringham dan Gepensi, 2006).

Penelitian yang berkaitan dengan nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Penelitian-penelitian tersebut berusaha menemukan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Bukti empiris yang ditemukan oleh peneliti-peneliti terdahulu, seperti penelitian yang dilakukan oleh Pardiyanto (2016), menyatakan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Suwardika (2017), menyatakan bahwa *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan. Beberapa dari faktor-faktor tersebut akan dilakukan penelitian kembali namun hanya dengan membahas

empat faktor yang dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas, dan struktur modal.

Menurut penelitian Yuanita *et al.* (2016), nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Hasil penelitian tersebut mengemukakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan karena semakin besar kemakmuran yang akan dibagikan kepada pemegang saham, sehingga tingkat profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Pangulu (2014) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif pada nilai perusahaan. Profitabilitas penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan suatu perusahaan untuk jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, profitabilitas perusahaan diukur menggunakan rasio *return on asset* (ROA). ROA merupakan rasio antara laba sebelum pajak terhadap total aset. Semakin besar ROA sebuah perusahaan akan menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. Apabila ROA meningkat, berarti profitabilitas perusahaan

meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham (Husnan, 2001).

Penelitian yang dilakukan oleh Santika (2012) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2010 membuktikan bahwa ROA berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Sedangkan penelitian terdahulu antara ROA pada nilai perusahaan yang dilakukan oleh Suranta dan Pratama (2004) menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh nilai perusahaan. Hasil yang sama didapatkan oleh Febrina (2010) yang menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *growth opportunity*. *Growth opportunity* merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Mai, 2006). *Growth opportunity* bagi setiap perusahaan berbeda-beda, hal ini menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajer keuangan. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang akan lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi cenderung melakukan pengeluaran investasi dengan modal sendiri untuk menghindari masalah *underinvestment* yaitu tidak dilaksanakannya semua proyek investasi yang bernilai positif oleh pihak manajer perusahaan (Chen, 2004). Peningkatan kesejahteraan pemegang saham dan peningkatan nilai perusahaan akan berpengaruh pada *growth opportunity* perusahaan di masa depan.

Penelitian yang dilakukan oleh Gherghina (2015) di Bucharest Stock Exchange menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013), mengungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan yang berarti semakin cepat pertumbuhan suatu perusahaan akan mengakibatkan nilai perusahaan yang semakin tinggi pula. Namun penelitian yang dilakukan oleh Hestinoviana *et al.* (2013) dan Wardjono (2010) menyatakan hal yang berbeda yaitu pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil yang berbeda juga didapat oleh Hartono *et al.* (2013) yaitu cepat tidaknya pertumbuhan suatu perusahaan tidak akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Likuiditas diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Likuiditas merupakan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya. Tingkat likuiditas perusahaan dapat diukur dengan posisi modal kerja perusahaan yang berjalan dari laba yang didapatkan dalam periode tertentu dimana modal tersebut dapat menunjukkan tingkat keamanan kewajiban jangka pendek. Kewajiban jangka pendek perusahaan sering kali dipenuhi dengan menggunakan aset lancar seperti kas, piutang, surat berharga, ataupun persediaan. Perusahaan yang memiliki aset lancar yang besar akan lebih mudah untuk melakukan pendanaan terhadap kegiatan operasionalnya jika pendanaan tambahan diperlukan. Rasio likuiditas perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *current ratio* (CR) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban

jangka pendeknya melalui sejumlah aktiva lancar yang dimiliki perusahaan (Nurhayati, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Rompas (2013), menyatakan bahwa likuiditas memberikan pengaruh positif pada nilai perusahaan, manajer perusahaan perlu menjaga tingkat likuiditas perusahaan karena apabila tingkat likuiditas baik, perusahaan akan efektif dalam menghasilkan laba yang nantinya akan berdampak pada nilai keuangan dan para investor akan percaya untuk berinvestasi pada perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mahendra dkk. (2012) di mana pengaruh likuiditas pada nilai perusahaan adalah positif. Tetapi hasil berbeda ditemukan oleh Wulandari (2014) dan Wijaya (2014) yang menemukan hasil likuiditas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Struktur modal memiliki hubungan erat dengan nilai perusahaan karena penetapan struktur modal dalam kebijakan pendanaan perusahaan menentukan profitabilitas dan posisi perusahaan. Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, apakah dengan menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Sumber internal adalah sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan, dimana pemenuhan kebutuhan modal tidak diambil dari luar perusahaan melainkan dari sumber dana yang dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri yaitu dalam bentuk laba yang tidak dibagikan atau laba ditahan. Sumber internal ini sering dianggap sebagai sumber utama perusahaan untuk membiayai investasi dalam aktiva tetap atau pengeluaran modal, terutama bagi perusahaan

yang memiliki risiko usaha yang besar. Sedangkan sumber dana eksternal adalah sumber dana yang diambil dari dana eksternal meliputi utang dan modal dari pemilik perusahaan. Modal dari perusahaan didapatkan dengan menjual surat berharga kepada masyarakat umum melalui pasar modal (Nugroho, 2006). Perusahaan perlu menyeimbangkan pendanaan yang berasal dari utang dan modal sendiri, karena kedua sumber tersebut akan menggambarkan struktur modal perusahaan.

Penelitian yang berhubungan dengan struktur modal diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013), membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan penggunaan utang dalam struktur modal memberikan suatu sinyal atau tanda bagi investor bahwa dengan kebijakan pendanaan oleh perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pangulu (2014), yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Sedangkan penelitian oleh Dewi dan Wirajaya (2013), membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas, dan struktur modal pada nilai perusahaan perbankan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016. Adapun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yakni dalam penelitian ini dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menggunakan periode penelitian terbaru yaitu selama 5

periode berturut-turut yaitu periode 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang hasil penelitiannya ada yang sejalan dan ada juga yang bertentangan.

Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan mengeluarkan sinyal berupa informasi yang dapat menjelaskan keadaan perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sinyal yang dikeluarkan perusahaan membantu investor dalam menilai suatu perusahaan. Salah satu informasi yang dikeluarkan perusahaan berupa informasi keuangan yang menjelaskan kinerja keuangan perusahaan tersebut yang diukur dengan menghitung berbagai rasio keuangan. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan melalui *return on assets* (ROA). ROA merupakan rasio yang diperhatikan investor dalam menganalisis laporan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sudyanto, dkk. (2012) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), Wulandari (2014), membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan dengan menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh pada nilai perusahaan sehingga ketika laba perusahaan naik maka nilai perusahaan akan ikut naik.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Growth opportunity adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri

yang sama (Machfoedz, 1996). Dalam teori sinyal menyatakan tindakan yang diambil perusahaan dapat memberikan petunjuk bagaimana para investor untuk memandang prospek perusahaan di masa mendatang (Brigham dan Houston, 2006). Sinyal tersebut dapat memberikan informasi yang menyatakan perusahaan tersebut dapat lebih baik daripada perusahaan lain.

Sriwardany (2006) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif pada harga perubahan saham, hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Hal ini diperkuat penelitian Hermuningsih (2013) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

H₂ : *Growth opportunity* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Pengaruh likuiditas pada nilai perusahaan didukung dengan adanya teori sinyal. Teori sinyal menunjukkan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Apabila rasio likuiditas meningkat, maka ini berarti bahwa perusahaan mampu untuk mengatasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik dan hal ini dapat dijadikan sinyal bagi pihak manajemen untuk menarik minat para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio likuiditas, maka semakin baik reputasi perusahaan, dan akan membuat harga saham meningkat sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan saham.

Rasio likuiditas dianggap berpengaruh pada nilai perusahaan karena semakin tinggi rasio likuiditas, maka semakin besar kemungkinan utang bisa dibayar dan sebaliknya semakin kecil rasio likuiditas, semakin kecil kemungkinan utang bisa dibayar. Likuiditas yang tinggi dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga permintaan saham perusahaan akan meningkat dan kemudian harganya naik. Sehingga jika rasio likuiditas suatu perusahaan besar, harga sahamnya juga akan meningkat. Meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2008) menunjukkan likuiditas berpengaruh positif pada harga saham dan penelitian Rompas (2013) menemukan likuiditas berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

H₃ : Likuiditas berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Adedoyin *et al.* (2014) menemukan bahwa adanya pengaruh bahwa struktur modal atau penggunaan utang berperan penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal menunjukkan perbandingan jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Perusahaan yang menggunakan utang dalam operasinya akan mendapat penghematan pajak, karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga utang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang, dengan demikian nilai perusahaan pun juga menjadi lebih besar.

Pernyataan tersebut sejalan dengan teori Modigliani Miller pada tahun 1963 bahwa dengan tidak memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka

penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Marlina, dkk. (2009), menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif pada *price to book value*. Solihah dan Taswan (2002) dalam penelitiannya juga menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kenaikan struktur modal mampu meningkatkan nilai perusahaan.

H₄ : Struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan menggunakan penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif, yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih dengan menggunakan data yang berbentuk angka. Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan cara mengakses melalui internet, yaitu www.idx.co.id yang merupakan website resmi dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan website perusahaan untuk mendapatkan informasi dan data yang diperlukan. Objek yang diteliti pada penelitian ini adalah nilai perusahaan di perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas, dan struktur modal.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan *price to book value*. Nilai perusahaan merupakan harga yang sedia dibayar oleh investor seandainya perusahaan dijual. Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio perbandingan harga saham dengan nilai buku atau disebut

price to book value (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 2010). *Price to book value* adalah salah satu indikator yang digunakan investor untuk melihat keadaan/posisi finansial suatu perusahaan. PBV digunakan untuk menilai apakah suatu perusahaan memiliki prospek masa depan yang cerah untuk berinvestasi. Dapat dihitung dengan:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \dots\dots\dots(1)$$

Nilai Buku (*book value per share*) dihitung dengan:

$$\text{Nilai Buku Per Lembar Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \dots\dots\dots(2)$$

Sumber: Weston dan Copeland (1997)

Nilai buku ekuitas yang digunakan adalah nilai buku per 31 Desember (t), sedangkan harga saham penutupan yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan pada tanggal publikasi laporan keuangan auditan di *website* BEI. Penelitian ini tidak menggunakan harga saham tanggal 31 Desember dikarenakan laporan keuangan auditan belum diterbitkan pada tanggal tersebut dan pasar belum mengetahui nilai buku ekuitas perusahaan sehingga harga pasar tanggal tersebut tidak mencerminkan nilai buku ekuitas perusahaan (Yuniasih, 2010).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas, dan struktur modal. Menurut Kasmir (2015), profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Pada penelitian ini rasio profitabilitas diukur menggunakan rasio *return on assets* (ROA). ROA menurut Kasmir (2015) adalah rasio yang

menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Nilai ROA yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor untuk memprediksi bahwa perusahaan dikemudian hari dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Sumber: Kasmir (2015)

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Mai, 2006). *Growth opportunity* perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Perubahan total aktiva dihitung dengan total aktiva periode sekarang dikurangi dengan total aktiva pada periode sebelumnya, dan dibagi dengan total aktiva periode sebelumnya.

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \dots\dots\dots(4)$$

Sumber: Sartono (2008)

Likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas sangat penting bagi suatu perusahaan dikarenakan berkaitan dengan mengubah aktiva menjadi kas. Brigham dan Houston (2009) mengatakan bahwa aset likuid (*liquid asset*) merupakan aset yang diperdagangkan pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku, sedangkan posisi likuiditas suatu perusahaan berkaitan dengan pertanyaan, apakah perusahaan mampu melunasi utangnya ketika utang tersebut jatuh tempo pada tahun berikutnya. Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset

lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Ukuran rasio likuiditas sebuah perusahaan diperoleh dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \dots\dots\dots(5)$$

Sumber: Bringham dan Houston (2009)

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan suatu perusahaan yang digunakan dalam mendanai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan perbandingan total utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (Martono dan Harjito, 2010). Semakin besar DER suatu perusahaan menunjukkan bahwa struktur modal lebih banyak memanfaatkan utang dibandingkan ekuitas yang mencerminkan solvabilitas perusahaan semakin rendah sehingga kemampuan perusahaan membayar utang rendah, hal ini berarti risiko perusahaan relatif tinggi. Risiko tinggi menyebabkan investasi saham kurang menarik. Rumus yang digunakan dalam pengukuran DER sebagai berikut.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(6)$$

Sumber: Meygawan dan Irene, 2012.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2016. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah 1) perusahaan-perusahaan yang telah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) selambat-lambatnya tahun 2012 karena harga pasar saham

mulai terbentuk ketika perusahaan melakukan IPO, 2) perusahaan keuangan yang memperoleh laba sepanjang tahun 2012-2016.

Sampel penelitian dalam penelitian ini sebanyak 24 perusahaan perbankan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Dengan periode pengamatan selama 5 tahun berturut-turut maka penelitian ini menggunakan data dalam bentuk *pooled cross sectional* yaitu dengan menggabungkan data *cross section* selama 5 tahun berturut-turut. Jadi dengan sampel sebanyak 24 perusahaan maka data penelitian secara *pooled cross section* akan berjumlah 120 perusahaan.

Teknik yang digunakan dalam menganalisis data penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas dan struktur modal pada nilai perusahaan. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon \dots \dots \dots (7)$$

Keterangan:

- Y : nilai perusahaan
- α : konstanta
- $\beta_1 - \beta_4$: koefisien regresi
- X_1 : profitabilitas
- X_2 : *growth opportunity*
- X_3 : likuiditas
- X_4 : struktur modal
- ε : standar *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan perbankan periode 2012-2016. Sebelum data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linear berganda, maka terlebih dahulu harus dilakukan uji prasyarat analisis (uji asumsi klasik) yang terdiri dari uji normalitas,

multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai Z untuk variabel *unstandardized residual* adalah sebesar 0,059 dan nilai signifikan 0,200 yang lebih besar dari 0,05, artinya semua variabel dalam penelitian ini berdistribusi normal. Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan nilai VIF pada variabel ROA, GO, CR dan DER masing-masing lebih kecil dari 10 maka tidak ada gejala multikolinearitas.

Analisis terhadap masalah autokorelasi dilakukan dengan pengujian *durbin-watson*. Berdasarkan hasil analisis dengan derajat kepercayaan 5%, data pengamatan yang dimiliki sebanyak 85, dan variabel independen sebanyak 4, maka dapat dilihat dalam tabel *durbin-watson* menghasilkan nilai du sebesar 1,75. Hasil pengujian sebesar 2,207 dimasukkan ke dalam rumus maka: $1,75 < 2,207 < (4 - 1,75)$. Hasil pengujian *durbin-watson* sebesar 2,207 lebih besar dari batas atas (du) yaitu 1,75 dan kurang dari $4-du$ (2,25) yang berarti tidak terdapat masalah autokorelasi pada model regresi.

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *glejser*. Hasil uji heteroskedastisitas Berdasarkan Tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi keempat variabel independen lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Tabel 3.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,621	2,776		,224	,824
	ROA	-2,689	8,417	-,038	-,319	,750
	GO	,064	,175	,042	,368	,714
	CR	-,318	2,352	-,016	-,135	,893
	DER	,066	,053	,166	1,250	,215

Sumber: Hasil olahan SPSS, 2017

Pengujian selanjutnya adalah analisis regresi linier berganda. Analisis ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas dan struktur modal pada nilai perusahaan. Hasil pengujian regresi linear berganda dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,731	2,373		-,308	,759
ROA	19,482	7,194	,294	2,708	,008
GO	,402	,149	,282	2,693	,009
CR	,716	2,010	,040	,356	,723
DER	,102	,045	,275	2,255	,027
R square	= 0,192				
Adjusted R square	= 0,152				
F hitung	= 4,763				
Sig. F	= 0,002				

Sumber: Hasil olahan SPSS, 2017

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda tersebut diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut.

$$Y = -0,731 + 19,482ROA + 0,402GO + 0,716CR + 0,102DER$$

Berdasarkan persamaan regresi dapat maka diuraikan bahwa konstanta (α) sebesar -0,731 menyatakan bahwa jika variabel ROA, GO, CR, dan DER sama dengan nol, maka menunjukkan nilai perusahaan sebesar -0,731. Koefisien (β_1) variabel ROA sebesar 19,482 artinya apabila nilai variabel ROA mengalami kenaikan 1 persen, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 19,482 persen dengan asumsi nilai variabel independen lainnya konstan. Koefisien (β_2) variabel GO sebesar 0,402 artinya apabila nilai variabel GO mengalami

kenaikan 1 persen, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,402 persen dengan asumsi nilai variabel independen lainnya konstan.

Koefisien (β_3) variabel CR sebesar 0,716 artinya apabila nilai variabel CR mengalami kenaikan 1 kali, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,716 kali dengan asumsi nilai variabel independen lainnya konstan. Koefisien (β_4) variabel DER sebesar 0,102 artinya apabila nilai variabel DER mengalami kenaikan 1 kali, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,102 kali dengan asumsi nilai variabel independen lainnya konstan.

Pengujian selanjutnya adalah uji kelayakan model yang dilakukan dengan uji F. Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan nilai F hitung sebesar 4,763 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002, sedangkan F pada tabel dengan $n=85$, $k=5$, dan menggunakan taraf nyata $\alpha= 0,05$ dengan $df = \{(5-1); (85-5)\}$ adalah 2,48. Jadi $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($4,763 > 2,48$) atau nilai signifikansi yang dihasilkan jauh lebih kecil dari 0,05 ($0,002 < 0,05$), maka model regresi dapat digunakan untuk menunjukkan bahwa profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas, dan struktur modal secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Pengujian berikutnya dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel dependennya dapat dijelaskan oleh variansi variabel independennya, yang dilakukan dengan uji koefisien determinasi (R^2). Berdasarkan Tabel 4 terlihat nilai *Adjusted R²* sebesar 0,152. Artinya, profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas, dan struktur modal mampu menjelaskan nilai perusahaan adalah sebesar 15,2 persen saja pada model penelitian, sedangkan sisanya sebesar 84,8 persen

dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Hasil pengujian hipotesis pertama pada Tabel 4 menunjukkan nilai signifikansi 0,008 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan memiliki nilai koefisien positif sebesar 19,482, artinya variabel profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H_1) diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori signal yang menjelaskan bahwa pasar akan menginterpretasikan terlebih dahulu informasi yang diterimanya bahwa perolehan laba perusahaan merupakan signal yang baik bagi prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan demikian terwujudlah perusahaan yang menguntungkan dalam perdagangan saham (Mardiyati, 2012).

Profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan tinggi, dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan rendah. Dalam penelitian ini profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas inilah yang perlu terus ditingkatkan oleh perusahaan untuk memunculkan signal positif bagi investor.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Dewi dan Wirajaya (2013), Wulandari (2013), Mahendra dkk. (2012), yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berbeda dengan

penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Pratama (2004), menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil yang sama didapatkan oleh Febrina (2010) yang menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kedua pada Tabel 4 menunjukkan hasil uji t *growth opportunity* dengan signifikansi 0,009 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,402, artinya, *growth opportunity* berpengaruh positif pada nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua (H_2) diterima. Hubungan yang positif ini dikarenakan jika tingkat *growth opportunity* perusahaan meningkat maka investor akan melihat hal ini sebagai salah satu indikator yang baik bagi prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kegiatan investasi perusahaan melalui pemilihan proyek atau kebijakan lain seperti penciptaan produk baru akan membuat investor mengharapkan dapat memperoleh tingkat pengembalian yang semakin besar dari waktu ke waktu. Keputusan investasi ini akan mempengaruhi nilai perusahaan yang merupakan hasil dari kegiatan investasi itu sendiri. Adanya peluang investasi pada suatu perusahaan memberikan sinyal positif pada pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Pada perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi memiliki begitu banyak peluang investasi yang akhirnya akan menarik investor untuk menanamkan investasi mereka. Hal ini akan memicu naiknya permintaan saham perusahaan dan menyebabkan harga saham naik. Hasil pengujian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wardjono (2010) dan

Hermuningsih (2013), membuktikan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hestinoviana *et al.* (2013) dan Wardjono (2010) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan hasil uji t likuiditas dengan signifikansi 0,723 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ dan nilai koefisien positif sebesar 0,716, artinya likuiditas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga (H_3) ditolak. Kondisi ini dapat diartikan bahwa, nilai aktiva lancar (yang segera dapat dijadikan uang) dengan perbandingan utang jangka pendek tidak memberikan pengaruh positif dalam meningkatkan nilai perusahaan meskipun *current ratio* juga menunjukkan tingkat keamanan kreditor jangka pendek atau kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utang jangka pendek. Likuiditas yang tinggi dapat menimbulkan dana-dana di perusahaan menganggur, sehingga investor akan melihat itu sebagai sinyal negatif karena perusahaan harus menanggung risiko berupa biaya modal.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Rompas (2013), Mahendra, dkk., dan Pasaribu (2008) yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif pada nilai perusahaan, namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2014) dan Wijaya (2014) yang menemukan hasil likuiditas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan hasil uji t struktur modal dengan signifikansi 0,027 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan nilai koefisien positif sebesar 0,102, maka variabel struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan,

sehingga hipotesis keempat (H_4) diterima. Hubungan yang positif ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa adanya sinyal peningkatan jumlah utang dalam struktur modal suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan telah merasa yakin akan prospek pendapatan perusahaan di masa yang akan datang sehingga tidak perlu khawatir dengan pembayaran utang dan bunganya sehingga investor akan merasa aman akan investasi yang mereka berikan. Hal ini akan menyebabkan permintaan saham perusahaan tersebut naik dan akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan penggunaan utang dalam struktur modal suatu perusahaan akan memberikan kesempatan perusahaan untuk berkembang sehingga dapat meningkatkan investasi yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Chowdhury dan Chowdhury (2010) yang menyatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan, serta Hermuningsih (2013) yang juga menyatakan struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Variabel *growth opportunity* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Variabel likuiditas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Variabel struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil analisis adalah bagi manajemen perusahaan, dengan mempertimbangkan pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas, dan struktur modal agar dapat mengevaluasi faktor-faktor tersebut untuk menjadi pertimbangan dalam meningkatkan nilai perusahaan karena investor akan lebih berminat untuk berinvestasi di perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi. Bagi masyarakat, terutama para investor yang menggunakan laporan keuangan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan investasi. Investor yang merupakan bagian dari masyarakat hendaknya berhati-hati dan lebih teliti dalam membaca informasi keuangan sehingga investor dapat mengambil keputusan dengan tepat.

REFERENSI

- Adedoyin, L. 2014. Capital Structure and The Value of the Firm: Evidence from The Nigeria Banking Industry. *Journal of Accounting and Management*, 4(1), pp: 31-41.
- Arens, A. A. Elder & Beasley, M.S. 2014. Auditing and Assurance Services An Integrated Approach. *Journal of Financial Economics*. London. Pearson Education.
- Bank Indonesia. 2011. Krisis Global dan Penyelamatan Sistem Perbankan Indonesia. <http://www.bi.go.id>. Diakses 20 Maret 2017.
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Edisi Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F. dan Gapenski, L. C. 2006. *Intermediate Financial Management*, 7th edition. Sea Harbor Drive: The Dryden Press.
- Chen, C. K. (2004). Research on Impacts of Team Leadership on Team Effectiveness. *The Journal of American Academy of Business Cambridge*, pp: 266-278.

- Chowdhury, A. dan Chowdhury, S. P. 2010. Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons*, 3(3), pp: 111-122.
- Dewi, A. S. M dan Wirajaya, A. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2), h: 358-372.
- Dewi, Utami. 2015. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan pada Perusahaan Sub Sektor Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas PGRI, Yogyakarta.
- Donaldson, G. 1961. *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and The Determination of Corporate Debt Capacity*. Harvard University: Harvard Business School, Division of Research.
- Febrina, N. 2010. Pengaruh Komisaris Independen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Wholesale yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma*.
- Fenandar dan Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting*, 1(2), h: 1-10.
- Gherghina C. S. 2015. Corporate Governance Ratings and Firm Value: Empirical Evidence from the Bucharest Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1), pp: 97-110.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Yogyakarta: Badan Penerbit BPFE.
- Halim, J. dan Christina. 2008. Analysis of Relations between Determinants of Capitals Structure across Industries at Jakarta Stock Exchange. *Journal of Applied Finance and Accounting*, 1(1), pp: 99-115.
- Hamidy, Rahman Rusdi. 2014. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 4(10), h: 665-682.

- Harahap, S. S. 2010. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, Edisi 9. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Hartono, U., Subroto, B., Djumahir, dan Irianto, G. 2013. Firm Characteristics, Corporate Governance, and Firm Value. *International Journal of Bussiness and Behavioral Sciences*, 3(8), pp: 9-18.
- Hermuningsih, S. (2013). Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure, and the Firm Value. *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 16(2), pp: 128-148.
- Hestinoviana, Suhadak dan Handayani S.R., 2013. The Influence of Profitability, Solvability, Asset Growth and Sales Growth Toward Firm Value (Empirical Study on Mining Companies Which Listed on Indonesia Stock Exchange). *Journal Administrative Science Brawijaya University*, 4(1).
- Hidayati, L., Ghozali, I., dan Poerwono, D. 2001. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Bisnis Strategi*, 7(5).
- Husnan, S. 2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*, Buku 2 Edisi 4 Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009, *Standar Akuntansi Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kartini dan Arianto, T. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(1), h: 11-21.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Banten: Rajawali Pers.
- Kenneth, R. F dan Fama, E. F. 1998. Taxes, Financing Decision, and Firm Value. *The Journal of Finance*, Vol. 53(3), pp: 819-843.
- Keown, A. J. 2008. *Manajemen Keuangan dan Prinsip Penerapannya*. Jakarta: PT Indeks.
- Jensen, M. dan Meckling, W. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Fiancial Economics*, 3(4), pp: 305-360.
- Machfoedz, M. 1996. *Akuntansi Manajemen*. Yogyakarta: STIE Widya Wiwaha.

- Mahendra, D., Alfredo, Artini, dan A. A. G. Suarjaya. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6(2), h: 128-135.
- Mai, M. U. 2006. Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta, *Ekonomika*, h:228-245. Politeknik Negeri, Bandung.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., dan Putri, R. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1).
- Marlina, Lisa, dan Danica, C. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 2(1), pp: 1-6.
- Martono dan Harjito, D. A. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Meygawan dan Irene. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufktur yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia 2007-2010). *Diponegoro Journal of Management* 1(1), h: 382-391.
- Modigliani, Franco, & Miller M.H. 1963. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Invesment. *American Economic*, 5(3), pp: 433-433.
- Munawir. 1995. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Jogja.
- Myers, S. C. dan Majluf, N. S. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firmz Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 6(3), pp: 187-221.
- Nasution, A. 2003. Stabilitas Sistem Keuangan: Urgensi, Implikasi Hukum, dan Agenda Kedepan. Disampaikan dalam Seminar Pembangunan Hukum Nasional VIII yang diselenggarakan oleh Badan Pembinaan Hukum Nasional-Departemen Kehakiman dan Hak Asasi Manusia RI, Denpasar, 14-18 Juli 2003.
- Nugroho, A. 2006. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Untuk Periode

- tahun 1994-2004. *Tesis* Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(2), h: 144-153.
- Nurlela, R. dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*. Universitas Syiah Kuala: 11.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2011. Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. <http://www.ojk.go.id>. Diakses 20 Maret 2017.
- Pangulu, A. L. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013). *Jurnal Universitas Brawijaya*.
- Pardiyanto. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah, Surakarta.
- Pasaribu, R. 2008. Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), h: 101-113.
- Permanasari, W. I. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Instiusional dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Praselia, T., Tommy, P., dan Saerang, I. S. 2014. Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA*, 2(2), h: 879-889.
- Wijaya, I.B.N.P. 2014. Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Instiusional terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Kebijakan Deviden. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(12), h: 3768-3780.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Rompas, G. 2013. Likuiditas, Solvabilitas, dan Rentabilitas terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 1(3), h: 252-262.

- Rodoni, A. dan Ali, H. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Saidi, 2004. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 11(1), h: 44-58.
- Santika, R. S. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(2), h:172- 182.
- Sartono, A. 2008. *Manajemen Keuangan dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 9(2), h: 149-163.
- Sriwardany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijaksanaan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Tbk. *Tesis Ekonomi Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara Medan*.
- Sudiyanto, B., Puspitasari, E., dan Kartika, A. 2012. The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange. *American International Journal of Contemporary Research*, 2(12), pp: 30-40.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&B*. Bandung: Alfabeta.
- 2013. *Metode Penelitian Pendidikan. Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta.
- Suranta, E. dan Pratama, P. M. 2004. Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problem, dan Kinerja Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi VII, Bali.
- Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan*, Edisi Satu. Yogyakarta: Ekonisia.
- Sutrisno. 2016. Capital Structure Determinants and Their Impact on Firm Value: Evidence from Indonesia. *Economics World*, 4(4), pp: 179-186.

- Suwardika, I.N.A. 2017. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(3), h: 1248-1277.
- Van Horne, J. C. dan Wachowicz, J. M. Jr. 2007. *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Buku I Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Wardjono, 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price to Book Value dan Implikasinya pada Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 2(1), h: 83-96.
- Weston, J. F. dan Copeland, T. E. 1997. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid 2. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wulandari, D. R. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Semarang*, ISSN: 2252-6765.
- Yuanita, Missy, Budiyanto, dan Riyadi, Slamet. 2016. Influence of Capital Structure, Size and Growth on Profitability and Corporate Value. *International Journal of Business and Finance Management Research*, ISSN: 2053-1842.
- Yuniasih, N. W., D. G. Wirama, dan D. N. Badera. 2010. Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto: 13-15 Oktober.