

**PENGARUH LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL  
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

(Studi pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 – 2015)

**Astohar, SE, MM**

Dosen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Totalwin Semarang

*astohardemak@gmail.com*

---

**ABSTRACT**

*Building structural models of factors affecting customer value influenced by liquidity and profitability directly or through capital structure. The selected research object is in the mining company at Indonesia Stock Exchange in period 2010 to 2015. Selection of object at mining company at Indonesia Stock Exchange on the consideration that in the mining company the development of company value is proxy with price book to value more fluctuate compared with other sectors. The sample size required for this research is 42 companies that are successively included in mining company for five consecutive years with sampling technique using purposive non random sampling. Analyzer used is test of regression equation with double regression model, that is first is influence of liquidity, growth opportunity and profitability to capital structure. The second regression model is the influence of liquidity, growth opportunities, profitability and capital structure to firm value. To give better result before doing regression test data is done normality test, deviation of classical assumption, fit data test and hypothesis test and coefficient of determination. The result of research shows that the capital structure (debt to equity ratio) and profitability (return on equity) proved to have a positive and significant effect on the value of the company (price book to value). Profitability (return on equity) also proved to have a positive and significant effect on capital structure (debt to equity ratio). Liquidity (current ratio) is not proven to have a significant influence on the structure of capital (debt to equity ratio) and the value of the company (price book to value).*

Membangun model structural faktor – faktor yang mempengaruhi nilai pelanggan yang dipengaruhi oleh likuiditas dan profitabilitas secara langsung ataupun melalui struktur modal. Obyek penelitian yang dipilih adalah pada perusahaan pertambangan pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 sampai dengan 2015. Pemilihan obyek pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia atas pertimbangan bahwa pada perusahaan pertambangan tersebut perkembangan nilai perusahaan yang diproksi dengan *price book to value* yang lebih fluktuatif dibandingkan dengan sektor yang lainnya. Besar sampel yang dibutuhkan untuk penelitian ini adalah sebanyak 42 perusahaan yang secara berturut – turut masuk dalam Perusahaan pertambangan selama lima tahun berturut – turut dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive non random sampling*.

Alat analisis yang digunakan adalah uji persamaan regresi dengan model double regresi, yaitu pertama adalah pengaruh likuiditas, peluang pertumbuhan dan profitabilitas terhadap struktur modal. Model regresi kedua adalah pengaruh likuiditas, peluang pertumbuhan, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Untuk memberikan hasil yang lebih baik sebelum dilakukan pengujian regresi data dilakukan pengujian

normalitas, penyimpangan asumsi klasik, uji fit data dan pengujian hipotesis serta koefisien determinasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal (*debt to equity ratio*) dan profitabilitas (*return on equity*) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*price book to value*). Profitabilitas (*return on equity*) juga terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*debt to equity ratio*). Likuiditas (*current ratio*) tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal (*debt to equity ratio*) dan terhadap nilai perusahaan (*price book to value*).

**Kata Kunci : likuiditas, profitabilitas, struktur modal dan nilai perusahaan**

## **Pendahuluan**

### **Latar Belakang Masalah**

Perusahaan sebagai tempat usaha mempunyai tiga tujuan yaitu pertama dalam jangka pendek bertujuan memperoleh laba secara maksimal. Tujuan kedua dalam jangka panjang bertujuan adalah memakmurkan pemilik dan pemegang saham (Alfredo, 2012).

Tujuan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang dicerminkan pada harga saham dari perusahaan tersebut. Ketiga tujuan perusahaan tersebut berbeda pada penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Nofrita, 2013).

Pada tujuan yang untuk memaksimalkan nilai perusahaan akan tergambar dari harga saham perusahaan bersangkutan. Euis dan Taswan (2002) dalam Hermuningsih (2012) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan dapat mencerminkan kinerja perusahaan. hal ini dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan tersebut (Hermuningsih, 2012).

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan, meningkatnya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham.

Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Nurlela dan Ishaluddin, 2008 dalam Alfredo, 2012). Nilai perusahaan ini merupakan suatu harga yang

bersedia untuk dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan (Alfredo, 2012).

*Price to book value* (PBV) merupakan salah satu proksi yang mengindikasikan nilai perusahaan. Sehingga tingginya rasio *Price to book value* (PBV) menjadi keinginan para pemilik perusahaan. atau menjadi tujuan perusahaan, sebab akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (Brigham dan Ehrhardt, 2006). *Price to book value* (PBV) merupakan perbandingan harga pasar dari suatu saham dengan nilai bukunya atau dengan kata lain seberapa besar suatu perusahaan mampu menciptakan nilai yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Tingginya nilai PBV menunjukkan nilai perusahaan adalah menjadi semakin baik (Martikarini, 2014).

Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (*price book to value*) diantaranya adalah *growth opportunity* (peluang pertumbuhan), profitabilitas dan struktur modal (*leverage ratio*) secara langsung (Alfredo, 2012) yang diperkuat oleh Hermuningsih (2012) dan Hamidy (2014). Pertumbuhan dan profitabilitas juga berpengaruh terhadap *price book to value* melalui struktur modal (*leverage ratio*). Model struktural yang mempengaruhi nilai perusahaan melalui struktur modal (Hermuningsih, 2013).

Profitabilitas merupakan rasio dari efektifitas manajemen perusahaan berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan atau revenue (Hermuningsih, 2012). Profitabilitas dapat juga diartikan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam kaitannya dengan hasil penjualan yang dikaitkan dengan total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2009). Profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal (Hermuningsih, 2012) dan dapat juga berdampak pada nilai perusahaan (Alfredo, 2012). Kemampuan perusahaan dalam meningkatkan keuangannya akan berdampak pada penilaian positif dari masyarakat kepada perusahaan tersebut (Nofrita, 2013 dan Hermuningsih, 2013).

*Growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa yang akan datang atau masa depan (Mai, 2006). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan dana di masa depan yang lebih tinggi pula. (Indrajaya, dkk. 2011). Peluang pertumbuhan mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal (Hermuningsih, 2013 ; Yusrianti. 2013). Peluang pertumbuhan juga mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Budi dan Rachmawati, 2014). Peningkatan kesempatan pertumbuhan dari perusahaan akan berdampak pada peningkatan hutang oleh perusahaan atau dana eksternal (Pangulu dan Maski, 2014).

Likuiditas adalah kemampuan memenuhi kewajiban pendek yang harus segera dilakukan oleh perusahaan (Alfredo, 2012). Likuiditas perusahaan yang diukur dengan *current ratio* mempunyai pengaruh negative terhadap struktur modal perusahaan (Semakin likuid suatu perusahaan akan berdampak pada tingkat kepercayaan perusahaan untuk menurunkan struktur modalnya (Dewi dan Badjira. 2014). Selain berdampak pada struktur modal, likuiditas juga mempunyai dampak positif terhadap nilai perusahaan (Martikarini, 2012). Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek mempunyai dampak pada penilaian masyarakat terhadap perusahaan berkaitan dengan nilai perusahaan (Hermuningsih, 2013).

*Research gap* dari penelitian ini adalah agenda penelitian dari Hermuningsih (2013) yang memberikan rekomendasi model dalam penelitian ini hanya menggunakan variabel profitabilitas. *growth opportunity* dan nilai perusahaan. Penelitian kedepan dengan memasukan variable likuiditas (*current ratio*) dalam mempengaruhi struktur modal (Dewi Badjira, 2014). Selain itu *likuiditas* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Hartati, 2014).

Dipilihnya likuiditas sebagai penambahan hasil dari agenda mendatang dari Hermuningsih (2013) masih ada gap yaitu likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Anslina dan Rustam, 2013). Perbedaan hasil menurut Jariah (2016) bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut Firnanda dan Oetomo (2016) bahwa likuiditas tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kelemahan penelitian yang lain adalah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini hanya perusahaan yang masuk dalam kategori LQ45 (Hermuningsih, 2013).

Penelitian mendatang memberikan memperluas sampel dengan mengambil obyek perusahaan yang masuk dalam perusahaan pertambangan. Pemilihan obyek pada sektor perusahaan pertambangan atas pertimbangan nilai perusahaan yang lebih fluktuatif dibandingkan dibandingkan sector lainnya manufaktur atau keuangan. Selain obyek berbeda. penelitian yang merupakan pengembangan dari Hermuningsih (2013) dengan menambah variable *current ratio* yang merupakan proksi dari rasio likuiditas.

Berdasarkan latar belakang diatas dapat ditarik permasalahan yaitu adanya kelemahan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) berkenaan dengan model structural faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang melalui struktur modal. Pada penelitian ini menambahkan variabel likuiditas yang berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal (Badjira. 2014), hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan

oleh Kristian dan Khuzaini (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal.

Perbedaan pengaruh antara likuiditas terhadap nilai perusahaan juga terjadi antara Anggraeni (2015) yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Alfredo (2012) dan Hartanti (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan juga terjadi pada penelitian Jariah (2016) yang memberikan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **Tinjauan Pustaka**

### **Pecking Order Theory (POT) dan Trade- Off Theory (TOT)**

Teori lain dari struktur modal yaitu *pecking order theory (POT)* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984 (dalam Joni dan Lila, 2010). Teori ini secara ringkas menjelaskan mengenai keputusan pendanaan yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal (*retained earnings*) terlebih dahulu yaitu dari laba yang ditahan dan depresiasi, daripada menggunakan dana eksternal (hutang saham) dari aktivitas pendanaan. Hutang yang merupakan sumber pendanaan eksternal, baru digunakan oleh perusahaan jika sudah tidak memiliki dana internal yang tidak mencukupi dan memadai. Apabila dana eksternal lebih dibutuhkan maka perusahaan akan lebih cenderung menggunakan hutang dari pada ekuitas (Joni dan Lina, 2010).

Sejumlah pendapat terdahulu mengarah pada perkembangan yang disebut dengan Teori *trade-off* dari utang. Perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dan utang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2011). Teori *Trade-Off* mempunyai argumen dimana perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi dalam penentuan struktur modal (Wardani, 2015).

## **Nilai Perusahaan**

Penilaian terhadap suatu perusahaan ditunjukkan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca yang berisi informasi keuangan masa lalu. Pihak di luar perusahaan berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditunjukkan dengan nilai saham perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting untuk peningkatan kemakmuran pemegang

saham (Bringham dan Houston, 2011). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena mampu menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan dicerminkan oleh harga pasar dari saham yang merupakan indikasi dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen asset (Hermuningsih, 2012).

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang digunakan untuk mengukur nilai adalah harga penutupan (*closing price*) dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadianto, 2011). Tingginya harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga semakin tinggi kepercayaan pasar adalah pada prospek perusahaan tersebut untuk masa – masa mendatang (Hermuningsih, 2013).

Penilaian terhadap suatu perusahaan ditunjukkan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca yang berisi informasi keuangan masa lalu. Pihak di luar perusahaan berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditunjukkan dengan nilai saham perusahaan. Nilai perusahaan diciptakan oleh perusahaan melalui kegiatan perusahaan dari waktu ke waktu agar mencapai nilai perusahaan yang maksimum di atas nilai buku (Nofrita, 2013).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *price book value ratio* (PBV) (Bringham dan Houston, 2011). Rasio *price book value* (PBV) memberikan gambaran tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Peningkatan PBV atau PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2009).

### **Struktur Modal**

Struktur modal adalah proporsi dalam upaya pemenuhan kebutuhan pembelanjaan perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal. Struktur modal merupakan perimbangan atau perpaduan antara modal asing dengan modal sendiri (Husnan dan Pudjiastuti, 2012). Struktur permodalan merupakan keputusan untuk memilih sumber pembiayaan atau komposisi pemilihan atas pendanaan yang merupakan perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan

dimana dana yang diperoleh merupakan kombinasi dari sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yaitu berasal dari dalam dan luar perusahaan (Rodoni dan Ali, 2010).

Struktur keuangan mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 2010). Struktur modal merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan, tidak seperti rasio utang yang hanya menggambarkan target komposisi utang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan (Arifin, 2005 dalam Yusrianto, 2013).

Struktur modal adalah perbandingan antara modal eksternal jangka panjang dengan modal sendiri. Aspek yang penting bagi setiap perusahaan karena mempunyai efek secara langsung terhadap komposisi finansial dari perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva berwujud cukup besar akan mempunyai kecenderungan menggunakan hutang dalam proporsi yang lebih besar pula (Hermuningsih, 2012)

### **Koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi pada intinya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinan pada penelitian ini digunakan untuk melihat berapa persen dari variasi variabel terikat dijelaskan variabel bebas. (Ghozali, 2013). Kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price book value* (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Hasil ini diperkuat oleh penelitian dari Hermuningsih (2013) ada pengaruh yang signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut diajukan hipotesis keenam (H<sub>7</sub>) yaitu sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

### **Likuiditas**

Rasio likuiditas berkaitan dengan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2013). Pihak - pihak yang berkepentingan dalam menilai tingkat likuiditas perusahaan adalah kreditor dalam jangka pendek seperti pemasok dan bankir. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan dari keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkenaan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas (Syamsuddin, 2011).

Rasio likuiditas dapat dibagi lagi menjadi beberapa jenis rasio yang masing-masing rasio likuiditas tersebut mencerminkan perspektif yang berbeda dalam mengukur kemampuan

perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas tersebut antara lain adalah *current ratio*, yaitu yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dari aktiva lancarnya (Syamsuddin, 2011).

Seperti dijelaskan diatas, pihak yang paling berkepentingan terhadap rasio lancar adalah kreditor jangka pendek seperti pemasok (Kristian dan Khuzain, 2014). Jumlah kas dan jumlah persediaan dan piutang yang akan dikonversi menjadi kas merupakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan untuk membayar kewajiban kepada kreditor jangka pendek.

Rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan dalam jangka pendeknya. Perusahaan yang tingkat likuiditasnya tinggi menyebabkan perusahaan tersebut memiliki dana internal yang lebih besar, ini berarti perusahaan lebih memilih dana internalnya digunakan terlebih dahulu dalam membiayai investasi. Hasil penelitian oleh Hardanti dan Gunawan (2010), Dewi dan Badjira (2014) serta Wardani (2015) menemukan bahwa likuiditas memiliki efek negatif terhadap struktur modal, yaitu meningkatnya likuiditas akan menurunkan struktur modal. Berdasarkan argument tersebut dapat dirumuskan hipotesis kedua ( $H_2$ ) sebagai berikut :

$H_2$  : Variabel likuiditas mempunyai pengaruh yang negative dan signifikan terhadap struktur modal

Semakin tinggi *current ratio* (CR) berarti semakin likuid sebuah perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka akan semakin banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membiayai operasi dan investasinya. Hal ini berdampak pada persepsi investor pada kinerja pada perusahaan tersebut (Anggraini, 2015). Hasil penelitian dari Anzlina dan Rustam (2013) bahwa likuiditas terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Quick ratio yang merupakan salah satu cerminan dari rasio likuiditas terbukti berdampak pada peningkatan *Market value of all outstanding stock* yang merupakan indikator dari nilai perusahaan (Nugroho, 2012). Berdasarkan hasil penelitian diatas dapat diajukan hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yaitu sebagai berikut :

$H_3$  : Variabel likuiditas mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Ayuningtyas dan Kurnia, 2013). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004, dalam Hermuningsih, 2013). Profitabilitas dapat dijadikan cerminan untuk mengukur kinerja manajemen dalam menjalankan usaha

(perusahaan). Indikator profitabilitas dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik (Petronila dan Mukhlisin, 2003 dalam Hermuningsih, 2013).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Wulandari, 2010). Peningkatan profitabilitas menunjukkan adanya prospek perusahaan dari perusahaan tersebut, sehingga investor akan merespon sebagai sinyal positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007, dalam Apsari dkk, 2015). Profitabilitas menjadi dasar penilaian kondisi keuangan dalam menghasilkan laba suatu perusahaan (Apsari dkk, 2015).

Pada penelitian ini *return on investment* (ROI) ditetapkan sebagai proksi dari variabel profitabilitas. Pertimbangan ini didasarkan pada rasio ROI dapat mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba tersebut. *Return on investment* dapat menjadi indikator keberhasilan perusahaan di pandangan investor (Dwiaji, 2011). *Return on investment* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan atau diinvestasikan dalam satu periode akuntansi (Fakhrudin dan Hadianto, 2011).

Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan lebih tinggi akan menggunakan utang yang relatif lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan keuntungan yang rendah. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan (Amalia dan Alfianto, 2014). Perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Hasil penelitian dari Yusrianti (2013) menunjukkan bahwa ada pengaruh yang negative dan signifikan antara profitabilitas terhadap struktur modal. Hal ini diperkuat dari penelitian Hermuningsih (2013) dan Resino dkk (2015) yaitu meningkatkan profitabilitas akan menurunkan penggunaan rasio hutang. Berdasarkan argumen tersebut dapat diajukan hipotesis keempat ( $H_4$ ) yaitu sebagai berikut :

$H_4$  : Profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal

Peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan berdampak pada peningkatan harga saham (Nofrita, 2013). Peningkatan harga saham merupakan cerminan nilai perusahaan yang baik bagi investor. Peningkatan nilai pemegang saham dengan nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham tergantung pada laba yang dihasilkan perusahaan. (Hermuningsih, 2013). Hasil penelitian Alfredo, dkk (2012) menunjukkan bahwa ada pengaruh yang positif dan signifikan

antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini diperkuat oleh Wahyuni dkk (2013) meningkatkan rasio profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut diajukan hipotesis kelima ( $H_5$ ) yaitu sebagai berikut :

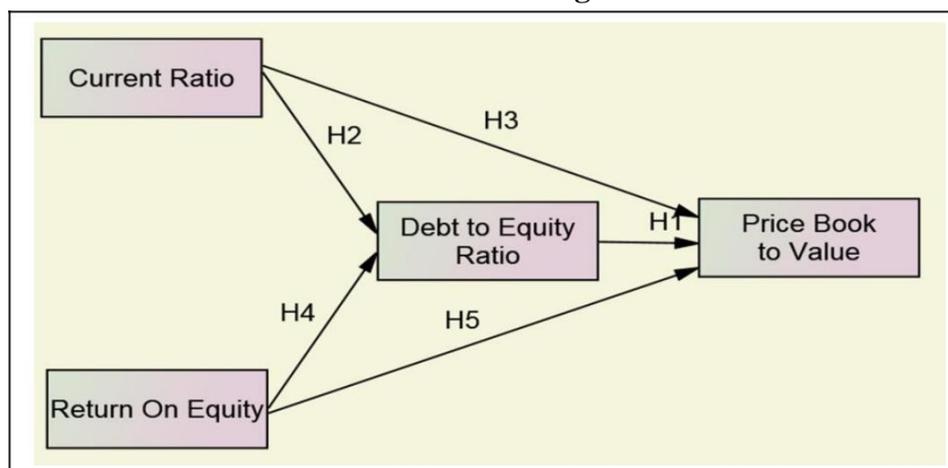
$H_5$  : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

### Kerangka Pikir

Nilai perusahaan sangat penting untuk peningkatan kemakmuran pemegang saham. Struktur modal mempunyai peranan dalam meningkatkan kemakmuran atau nilai perusahaan. Penentuan struktur modal yang merupakan bauran antara hutang dan ekuitas bertujuan untuk mengoptimalkan nilai dari suatu perusahaan. Optimalnya struktur modal dari suatu perusahaan adalah memaksimalkan harga saham perusahaan. Sejumlah faktor mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan adalah likuiditas, peluang pertumbuhan dan tingkat profitabilitas.

Kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Gambar 1 Kerangka Pikir Penelitian**



Sumber : Alfredo (2012). Hermuningsih (2013). Dewi dan Badjira (2014) dan Wardani (2015) dikembangkan untuk penelitian ini

### Metode Penelitian

#### Definisi Konsep dan Operasional Variabel

Penelitian ini merupakan penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang melibatkan data – data kuantitatif didalam pembuktian teori. Variabel – variabel penelitian diukur atau diproksi sebagai berikut :

**Tabel 1 :Definisi Konsep dan Operasional Variabel**

Variabel Bebas	proksi	Definisi operasional	Rumus
Likuiditas	Current ratio	Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek	$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Jangka Pendek}}$
Profitabilitas	ROE	Hubungan antara tingkat keuntungan yang dihasilkan manajemen atas modal sendiri	$\frac{\text{Keuntungan Bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$
Struktur Modal (Intervening)	DER	Hubungan antara total hutang t	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$
Nilai Perusahaan (variable terikat)	PBV	Persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada tahun berjalan	$\frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Buku Besar}}$

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010 - 2015. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan menghasilkan sampel 42 perusahaan yang masuk perusahaan pertambangan. Pengumpulan data menggunakan panel, sehingga selama 6 tahun periode penelitian jumlah observasi sebanyak 42 perusahaan dan 252 observasi. Setelah dilakukan pengecekan terdapat perusahaan yang tidak memiliki data secara lengkap secara 6 tahun berturut – turut serta ada beberapa perusahaan yang listing diatas tahun 2010, sehingga tidak dapat digunakan sebagai sampel. Setelah melalui tahapan ini data yang bisa diolah adalah sebanyak 168 observasi

### Jenis dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan publikasi tahunan yang diterbitkan oleh Indonesia Capital Market Directory

(ICMD) dari periode tahun 2013 sampai tahun 2017. Sumber data yang digunakan ini diperoleh melalui penelusuran dari media internet dari [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id) dan website resmi PT. Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu melalui studi pustaka dari direktori perusahaan go publik dan situs resmi tiap perusahaan. [idx.go.id](http://idx.go.id). serta situs – situs resmi lainnya yang dijadikan sampel.

### **Alat Analisis Data**

#### **Uji Normalitas dan Penyimpangan Asumsi Klasik**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi. variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Pengujian normalitas menggunakan grafik dan non parametric kolmogorof smirnov (Ghozali, 2013).

Selain memenuhi criteria normal. model juga harus terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolinearitas ditandai dengan nilai tolerance lebih diatas 0,1 dan VIF dibawah 10. Penyimpangan uji heteroskedastisitas menggunakan pendekatan grafik scatterplott dan uji glejsyer. Pengujian penyimpangan autokorelasi dengan menggunakan nilai durbin Watson (Ghozali, 2013).

#### **Uji Persamaan Regresi Ganda**

Analisis regresi linier berganda adalah pengaruh secara linier antara dua atau lebih variabel independen dengan satu variabel dependen yang digunakan untuk memprediksi atau meramalkan suatu nilai variabel dependen berdasarkan variabel independen. Sebelum melakukan estimasi yang tidak biasa dengan analisis regresi, perlu dilakukan uji t dan uji Fit data yaitu pengujian antar variabel bebas supaya tidak terjadi multikolinieritas, heteroskedastisitas, normalitas, dan autokorelasi (Priyatno, 2012).

Persamaan regresi pada penelitian ini terdapat dua model. yaitu sebagai berikut :

$$I = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_4 I +$$

e Dimana :

I: struktur modal

$X_1$  : likuiditas

$X_3$  : profitabilitas

Y : nilai perusahaan

## Hasil dan Pembahasan

### Analisis Deskriptif

Deskripsi tentang rasio-rasio penelitian yang berupa *current ratio (CR)* yang rata-ratanya adalah sebesar 3,56 %. Berdasarkan rata – rata, perusahaan masuk dalam kategori yang likuid. Berdasarkan data yang diperoleh *current ratio* terendah selama periode penelitian adalah sebesar 0,1 dan yang tertinggi adalah pada sebesar 77,17. Pada variabel *return on equity (ROE)* ini menunjukkan bahwa berdasarkan rata – rata perusahaan masuk dalam kategori yang kurang bagus, hal ini ditandai dengan rata – rata *return on equity (ROE)* masih dikisaran 5,39 % (sehat lebih dari 10 %). *Return on equity (ROE)* terendah selama periode penelitian adalah sebesar – 161,93 dan tertinggi adalah sebesar 209,81. Pada variabel *debt to equity ratio (DER)* ini menunjukkan bahwa berdasarkan rata – rata perusahaan masuk dalam kategori yang kurang bagus, hal ini ditandai dengan rata – rata *debt to equity ratio (DER)* masih dikisaran 0,99. *Debt to equity ratio (DER)* terendah selama periode penelitian adalah sebesar - 16,38 tertinggi adalah yaitu sebesar 14,29. Pada variabel *price book to value (PBV)* ini menunjukkan bahwa berdasarkan rata – rata perusahaan masuk dalam kategori yang kurang bagus, hal ini ditandai dengan rata – rata *price book to value (PBV)* masih dikisaran 2,11. *price book to value (PBV)* terendah selama periode penelitian adalah sebesar - 1,53 tertinggi adalah yaitu sebesar 11,06.

### Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil perhitungan dengan program SPSS diperoleh hasil bahwa model terbebas dari penyimpangan asumsi klasik sebagai berikut

- a. Model penelitian terdistribusi secara normal, yang ditandai dengan grafik normal P – P Plot Regression yang titik–titik pada grafik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Selain itu pada grafik Histogram yang menunjukkan sebaran data mendekati garis normal. Untuk memperkuat analisis digunakan metode statistik.
- b. Terbebas penyimpangan Multikolinearitas, yaitu dibuktikan dengan nilai tolerance diatas 0,1 yaitu masing – masing sebesar 0,985 ; 0,536 dan 0,533 dan nilai *variance inflation factor (VIF)* dibawah 10 yaitu masing – masing 1,015 ; 1,864 dan 1,875. Selain itu nilai koefisien korelasi antar variabel bebas adalah lemah yaitu sebesar 0,121 ; 0,681 dan 0,094 yang mana nilai tersebut masih dibawah 0,7.
- c. Terbebas penyimpangan heteroskedastisitas yang ditandai grafik scatterplot (lampiran) tidak membentuk pola khusus atau gambarnya menyebar.

- d. Terbebas dari penyimpangan autokorelasi, yaitu ditandai dengan nilai durbin Watson sebesar 1,835 yang mana nilai tersebut antara 1,66 sampai dengan 2,34.

### Uji Fit Data

Hasil uji fit data diperoleh nilai F hitung sebesar 7,253 serta nilai probabilitas sebesar 0,000. Hasil perbandingan menunjukkan bahwa nilai probabilitas  $(0,000) < \alpha (0,05)$  dan F hitung lebih besar dari F tabel  $(7,253 > 2,45)$ . Sehingga dapat dikatakan bahwa permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit.

### Persamaan Regresi Berganda dan Pengujian Hipotesis

Berdasarkan tabel diatas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$PBV = 1,600 - 0,005 CR + 0,021 ROE + 0,423 DER$$

Nilai konstanta pada penelitian ini diperoleh nilai 1,600 yang dapat diartikan bahwa tanpa adanya perubahan dari variabel bebas atau variabel CR, ROE dan DER maka nilai perusahaan (*price book to value*) pada Perusahaan mengalami peningkatan.

Struktur modal (*debt to equity ratio*) perusahaan pertambangan yang go public di Indonesia mempunyai pengaruh positif terhadap *nilai perusahaan* dengan koefisien regresi sebesar 0,423. Hal ini dapat diartikan setiap adanya peningkatan *debt to equity ratio* maka nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia akan mengalami peningkatan, atau sebaliknya. Hipotesis diterima, karena dibuktikan dengan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,000 yang mana nilai tersebut masih di bawah 0,05.

Hipotesis 1 ( $H_1$ ) yang diajukan adalah *debt to equity ratio* pada Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis 1 ( $H_1$ ) terbukti signifikan, hal ini dapat ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 4,587 yang lebih besar dari t tabel (1,96) serta nilai probabilitas  $(0,000) < \alpha (0,05)$ . Sehingga dapat dijelaskan bahwa *debt to equity ratio* Perusahaan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan atau semakin besar *debt to equity ratio* maka akan meningkatkan nilai perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia.

*Current ratio (CR)* perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal (*debt to equity ratio*) dengan koefisien regresi sebesar - 0,025. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap peningkatan *current ratio (CR)* maka struktur modal pada perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia mengalami penurunan. Hipotesis ditolak, karena dibuktikan dengan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,133 yang mana nilai tersebut di atas 0,05.

Hipotesis 2 ( $H_2$ ) yang diajukan adalah *current ratio* ( $CR$ ) pada perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal ( $DER$ ). Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis 2 ( $H_2$ ) tidak terbukti, hal ini dapat ditunjukkan dengan nilai  $t$  hitung sebesar - 1,512 yang lebih dari -  $t$  tabel (- 1,960) serta nilai probabilitas (0,133)  $>$   $\alpha$  (0,05). Sehingga dapat dijelaskan bahwa *current ratio* ( $CR$ ) perusahaan tidak terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal ( $DER$ ) atau semakin besar *current ratio* maka akan tidak mampu menurunkan struktur modal ( $DER$ ), hal ini ditandai dengan hipotesis yang tidak terbukti.

*Current ratio* ( $CR$ ) perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar - 0,005. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap peningkatan *current ratio* ( $CR$ ) maka nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia mengalami penurunan. Hipotesis ditolak, karena dibuktikan dengan nilai probabilitas ( $sig$ ) sebesar 0,788 yang mana nilai tersebut di atas 0,05.

Hipotesis 3 ( $H_3$ ) yang diajukan adalah *current ratio* ( $CR$ ) pada perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis 2 ( $H_2$ ) tidak terbukti, hal ini dapat ditunjukkan dengan nilai  $t$  hitung sebesar - 0,270 yang lebih dari -  $t$  tabel (- 1,960) serta nilai probabilitas (0,788)  $>$   $\alpha$  (0,05). Sehingga dapat dijelaskan bahwa *current ratio* ( $CR$ ) perusahaan tidak terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan atau semakin besar *current ratio* maka akan tidak mampu menurunkan nilai perusahaan.

Profitabilitas (*return on equity*) perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal (*debt to equity ratio*) dengan koefisien regresi sebesar - 0,047. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap peningkatan *return on equity* ( $ROE$ ) maka struktur modal pada perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia mengalami penurunan. Hipotesis diterima, karena dibuktikan dengan nilai probabilitas ( $sig$ ) sebesar 0,000 yang mana nilai tersebut di bawah 0,05.

Hipotesis 4 ( $H_4$ ) yang diajukan adalah *return on equity* ( $ROE$ ) pada perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal ( $DER$ ). Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis 4 ( $H_4$ ) terbukti, hal ini dapat ditunjukkan dengan nilai  $t$  hitung sebesar - 11,496 yang kurang dari -  $t$  tabel (- 1,960) serta nilai probabilitas (0,000)  $<$   $\alpha$  (0,05). Sehingga dapat dijelaskan bahwa *return on equity* ( $ROE$ ) perusahaan terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal ( $DER$ ) atau semakin besar *return on equity*

maka akan mampu menurunkan struktur modal (DER), hal ini ditandai dengan hipotesis yang terbukti.

Profitabilitas (*return on equity*) perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (*price book to value ratio*) dengan koefisien regresi sebesar - 0,021. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap peningkatan *return on equity* (ROE) maka nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia mengalami penurunan. Hipotesis diterima, karena dibuktikan dengan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,001 yang mana nilai tersebut di bawah 0,05.

Hipotesis 5 (H<sub>5</sub>) yang diajukan adalah *return on equity* (ROE) pada perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis 5 (H<sub>5</sub>) terbukti, hal ini dapat ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar - 3,326 yang kurang dari - t tabel (- 1,960) serta nilai probabilitas (0,001) <  $\alpha$  (0,05). Sehingga dapat dijelaskan bahwa *return on equity* (ROE) perusahaan terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (DER) atau semakin besar *return on equity* maka akan mampu menurunkan nilai perusahaan (PBV), hal ini ditandai dengan hipotesis yang terbukti.

### Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (*R Square*) sebesar 0,467 dan 0,125. Hal ini berarti besar variasi variabel struktur modal pada perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia yang dapat diterangkan oleh variasi variabel *current ratio* (CR) dan *return on equity* (ROE) adalah sebesar 46,7 %, sedangkan sisanya sebesar 53,3 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian. Sedangkan variasi variabel nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia yang dapat diterangkan oleh variasi variabel *current ratio* (CR), *return on equity* (ROE) dan *debt to equity ratio* (DER) adalah sebesar 12,5 %, sedangkan sisanya sebesar 87,5 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian.

Berdasarkan argument tersebut dapat dirumuskan hipotesis kedua (H<sub>2</sub>) sebagai berikut :  
H<sub>2</sub> : Variabel likuiditas mempunyai pengaruh yang negative dan signifikan terhadap struktur modal

Semakin tinggi *current ratio* (CR) berarti semakin likuid sebuah perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka akan semakin banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membiayai operasi dan investasinya. Hal ini berdampak pada persepsi investor pada kinerja

pada perusahaan tersebut (Anggraini, 2015). Hasil penelitian dari Anzlina dan Rustam (2013) bahwa likuiditas terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Quick ratio yang merupakan salah satu cerminan dari rasio likuiditas terbukti berdampak pada peningkatan *Market value of all outstanding stock* yang merupakan indikator dari nilai perusahaan (Nugroho, 2012). Berdasarkan hasil penelitian diatas dapat diajukan hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yaitu sebagai berikut :

$H_3$  : Variabel likuiditas mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

### **Kesimpulan**

1. Struktur modal (*debt to equity ratio*) terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ( $H_1$  terbukti).
2. Likuiditas (*current ratio*) tidak terbukti mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal ( $H_2$  tidak terbukti).
3. Likuiditas (*current ratio*) tidak terbukti mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ( $H_3$  tidak terbukti).
4. Profitabilitas (*return on equity ratio*) terbukti mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal ( $H_4$  terbukti).
5. Profitabilitas (*return on equity ratio*) terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ( $H_5$  terbukti).
6. Besar variasi variabel struktur modal pada perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia yang dapat diterangkan oleh variasi variabel *current ratio (CR)* dan *return on equity (ROE)* adalah sebesar 46,7 %. Sedangkan variasi variabel nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia yang dapat diterangkan oleh variasi variabel *current ratio (CR)*, *return on equity (ROE)* dan *debt to equity ratio (DER)* adalah sebesar 12,5 %, sedangkan sisanya sebesar 87,5 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian.

### **Kelemahan dan Agenda Mendatang**

1. Obyek penelitian masih membatasi pada sektor pertambangan yang go publik di Indonesia. Penelitian ini tidak memasukkan sektor – sektor riil atau keuangan (perbankan)..
2. Penelitian mendatang mengarahkan pada obyek penelitian yang lebih luas dengan mengambil obyek – obyek sektor lainnya

3. Penelitian ke depan perlu dengan menambah atau memasukkan konstruk atau variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Daftar pustaka

- Anggraini. Ratih., 2015., *Analisis Pengaruh Price Earning Ratio (Per). Debt To Equity Ratio (Der). Return On Asset (Roa). Current Ratio (Cr) Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan (Pbv) Pada Perusahaan Sektor Property. Real Estate & Building Construction Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2008-2012., Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis., Universitas Dian Nuswantoro Semarang*
- Apsari. Idha Ayu., Dwiatmanto dan Devi Farah Azizah., 2015., *Pengaruh Return On Equity. Net Profit Margin. Debt To Equity Ratio. Dan Longterm Debt To Equity Ratio Terhadap Price Book Value (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013)., Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol. 27 No. 2 Oktober 2015*
- Ayuningtias. Dwi dan Kurnia., 2013., *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara., Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi., Volume 1 Nomor 1. Januari 2013*
- Brigham. Huston., 2011., *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan., (Buku 1)., Salemba Empat., Edisi 11 Jakarta*
- Corry Winda Anzlina. Rustam., 2013., *Pengaruh Tingkat Likuiditas. Solvabilitas. Aktivitas. Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Di Bei Tahun 2006 – 2008., Jurnal Ekonom. Vol 16. No 2. April 2013*
- Dewi. Ni Kadek Sugiani Merta dan Badjra. Ida Bagus., 2013., *Pengaruh Likuiditas. Profitabilitas. Tangibility Assets. Ukuran Perusahaan Dan Pajak Terhadap Struktur Modal., Fakultas Ekonomi., Universitas Udayana., Bali.*
- Dwiaji. Y.C. 2011. *Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Keuangan dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan Industri-Industri yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2004-2009. AAT Professional Journals. <http://aatprofessionaljournals.blogspot.com>. Diunduh 28 Mei 2016.*
- Eka Sapram Budi Eka Nuraini Rachmawati., 2014., *Analisis Pengaruh Return On Equity. Debt To Equity Ratio. Growth. Dan Firm Size Terhadap Price To Book Value Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia., Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau*
- Firnanda, Taurisina dan Oetomo, Heni Widi., 2016., *Analisis Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas dan Perputara Persediaan terhadap Nilai Perusahaan., Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen., Vol 5 nomor 2, Feb 2016*
- Fakhrudin. M. dan M.S. Hadianto. 2011. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di PasarModal. Elex Media Komputindo. Jakarta.*
- Ghozali. Imam., 2013., *Aplikas Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi., Badan Penerbit Universitas Diponegoro., Semarang.*

- 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.*, Tesis., Fakultas Ekonomi., Universitas Udayana., Bali.
- Hardanti. Siti dan Gunawan. Barbara., 2010., *Pengaruh Size. Likuiditas. Profitabilitas. Risiko. Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia).*, *Jurnal Akuntansi dan Investasi* Vol. 11 No. 2. halaman: 148-165. Juli 2010
- Hartanti. Puji., 2014., *Analisis Rasio Likuiditas. Rasio Leverage Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Price To Book Value (Studi kasus pada perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012).*, Fakultas EKonomi., Universitas Muhamadyah., Surakarta
- Hermuningsih. Sri., 2012., *Pengaruh Profitabilitas. Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening.*, *Jurnal Siasat Bisnis.*, Vol 16 No 2., Juli 2012
- Hermuningsih. Sri., 2013., *Pengaruh Profitabilitas. Growth Opportunity. Sruktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia.*, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan.* Oktober 2013
- Husnan Suad dan Pudjiastuti., 2012., *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan.*, UPP STIM YKPN., Edisi 6., Yogyakarta.
- Jariah, Ainun., 2016., *Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia melalui Kebijakan Deviden.*, *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia.*, Vol 1 (2) 2016
- Joni dan Lina. 2010. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.* *Jurnal Bisnis dan Akuntansi.* Vol.12. No.2. Agustus 2010. Pp: 81-96.
- Jogiyanto. H.M. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi 10).* BPFE. Yogyakarta
- Kartika. Andi. 2009. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI.* *Jurnal keuangan dan Perbankan.* Vol.1. No.2. Agustus 2009. Pp: 105-122.
- Kristian. Nantyo dan Khuzain., 2014., *Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dan Rasio Aktivitas Sebagai Intervening.*, *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen.*, Vol. 3 No. 12 (2014)
- Kartini dan Tulus Arianto. 2008. *Struktur Kepemilikan. Profitabilitas. Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur.*, *Jurnal Keuangan dan Perbankan.* Vol. 12 No. 1 : 11-21.
- Mahendra. Alfredo Dj., Luh Gede Sri Artini., Suarjaya. A.A Gede., 2012., *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.*, *Jurnal Manajemen. Strategi Bisnis. dan Kewirausahaan* Vol. 6. 131 No. 2 Agustus 2012., Universitas Udayana. Bali.

- Mai. Muhammad Umar., 2006. *Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta*. Ekonomika. Politeknik Negeri. Bandung.
- Martikarini. Nani., 2014., *Pengaruh Profitabilitas. Kebijakan Hutang. Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011.*, Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi., Universitas Gunadarma., Jakarta
- Novita Roikhatul Amalia. <sup>2</sup> Eko Agus Alfianto., 2014., *Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Listing Di Bei Periode 2009 – 2013.*, Program Studi Ilmu Administrasi Niaga., Universitas
- Nugroho. Wahyudi Asto., 2012., *Pengaruh Profitabilitas. Likuiditas. Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011).*, Program Studi Magister Manajemen., Program Pasca Sarjana Universitas Muhammadiyah., Surakarta
- Nofrita. Ria., 2013., *Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI).*, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
- Primantara, AA Ngr Ag Ditya Yudi dan Dewi, Made Rusmala., 2016., *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pajak terhadap Struktur Modal.*, E-Jurnal Manajemen Unud., Vol 5 no 5 2016
- Priyatno. Duwi 2012. *Olah Data Statistik Dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Priyo. Estika Maulida. 2013. “*Analisis Pengaruh Return On Asset . Debt To Equity Ratio. Firm Size. Growth dan Free Cash Flow terhadap Devidend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di BEI Periode 2008-2011)*”. *Disertasi Semarang*. Ekonomi. Universitas Diponegoro.
- Riyanto. Bambang., 2010. *Dasar - Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yayasan Penerbit Gajah Mada. Yogyakarta
- Rodoni. Ahmad dan Herni Ali. 2010. *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Media., Jakarta.
- Sartono. Agus., 2009., *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi.*, (Edisi 4)., BPFE., Yogyakarta
- Safrida. Eli. 2008. “*Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Manufaktur di BEJ*”. *Disertasi Medan : Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara*.
- Simamora. H. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Pustaka Setia. Bandung.
- Sujoko dan Subiantoro. 2007. *Pengaruh Kepemilikan Saham. Laverage. Faktor Intern dan Faktor Ektern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Emperik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*.9 (1).41-48.
- Syamsuddin. Lukman. 2011., *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan. Pengawasan. dan Pengambilan Keputusan)* (Edisi Baru)., Rajawali Press., Jakarta

- Van Horne. James C. dan Wachowicz. John M., 2013., *Prinsip – prinsip Manajemen Keuangan* (buku 2) Edisi 13., Salemba Empat. Jakarta
- Wahyuni. Tri., Ernawati. Endang., Murhadi. Werner., 2013., *Faktor – factor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property. Real Estate & Building Construction yang terdaftar di Bei Periode., 2008 – 2012., Calyptra : Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya.* VOI 2 no 1 (2013)
- Wardani. Mustika., 2015 *Analisis Pengaruh Profitabilitas. Likuiditas dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013., Program Magister Manajemen., Universitas Muhamadyah Surakarta., Surakarta*
- Yusrianti. Hasni., 2013., *Pengaruh Tingkat Profitabilitas. Struktur Asset. dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia., Laporan Penelitian Dana Fakultas Ekonomi Unsri. Surakarta.*