

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Di Indonesia

Lukmanul Hakim Aziz

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

Abstract

This research aimed to analyze the effect of liquidity, profitability, capital structure to the company's value in the mining sector companies listed on the ISX in 2010 until 2014. The population is mining coal mining sub-sector, sub-sector of crude petroleum and natural gas production, sub-sector of metal and mineral mining, and sub-sectors land / stone quarrying. Samples were taken by using purposive sampling method so acquired 7 companies which qualify as samples. This study uses analysis tools Partial Least Square (PLS), is one of the statistical methods SEM-based variant that serves to determine the effect of exogenous variables consisting of proxies current ratio, quick ratio, ROA, ROE on capital structure and corporate value. The results of this study indicate that there is an influence on the variables of liquidity, profitability of the capital structure. There is an influence on the profitability of the company's value. While the liquidity variables to the value of the company does not have a significant effect. Liquidity and profitability through capital structure to the value of the company does not have a significant effect.

Keywords: *liquidity; profitability; capital structure; the company's value.*

Abstrak

Penelitian bertujuan untuk menganalisa pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2010 - 2014. Populasi penelitian yaitu perusahaan pertambangan sub sektor *coal mining, crude petroleum and natural gas production, metal and mineral mining*, dan sub sektor *land/stone quarrying*. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 7 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel. Alat analisis yang digunakan *Partial Least Square (PLS)*, salah satu metode statistika SEM berbasis varian yang berfungsi untuk mengetahui pengaruh variabel variabel eksogen yang terdiri dari proksi *current ratio, quick ratio, ROA, ROE* terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh pada likuiditas, profitabilitas terhadap struktur modal, terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Likuiditas dan profitabilitas melalui struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Kata kunci : likuiditas; profitabilitas; struktur modal; nilai perusahaan

Corresponding author: Adelukman87@gmail.com

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Jika semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham menjadi tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen asset.

Weston dan Brigham (1998:174) menyatakan bahwa struktur keuangan (*financial leverage*) merupakan cara aktiva-aktiva dibelanjai atau dibiayai, hal ini seluruhnya merupakan bagian kanan neraca, sedangkan struktur modal (*capital structure*) merupakan pembiayaan pembelanjaan permanen, terutama berupa hutang jangka panjang, saham preferen dan modal saham biasa, tetapi tidak semua masuk kredit jangka pendek. Jadi struktur modal dalam suatu perusahaan adalah hanya sebagian dari struktur keuangannya.

Menurut *trade off theory* manajer dapat memilih rasio utang untuk memaksimalkan nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Jensen (2001:156) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya dengan nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi jenis semua sumber keuangan seperti hutang, waran maupun saham preferen. Fama dan French (1998:101) berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai ekspektasi nilai investasi pemegang saham (harga pasar ekuitas) atau ekspektasi nilai total perusahaan (harga pasar ekuitas ditambah dengan nilai pasar hutang atau ekspektasi harga pasar aktiva).

Pasar modal salah satu penggerak utama perekonomian dunia termasuk Indonesia adalah melalui pasar modal, karena dengan pasar modal perusahaan dapat memperoleh dana untuk melakukan kegiatannya. Hal ini terlihat dari meningkatnya jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk menjual sahamnya kepada investor. Salah satu investasi yang banyak diminati oleh masyarakat adalah

investasi saham. Saham dalam sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia merupakan salah satu sektor yang cukup diandalkan di Indonesia karena Indonesia merupakan negara yang kaya akan sumber daya alam.

Banyaknya sumber daya alam di Indonesia telah memunculkan perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan dan menjadi industri yang menunjang perekonomian di Indonesia, selain industri-industri lainnya. Sektor pertambangan sekarang ini tetap menjadi salah satu sektor utama yang menggerakkan roda perekonomian Indonesia. Ini terlihat dari kontribusi penerimaan negara yang setiap tahunnya meningkat. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik, sektor Pertambangan dan Penggalian tumbuh 1,4 persen selama pada tahun 2011 dan juga terjadi peningkatan Peranan Sektor Pertambangan dan Penggalian terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) yaitu naik dari 11,1 persen menjadi 11,9 persen.

Dalam beberapa tahun terakhir, produksi beberapa komoditas pertambangan Indonesia seperti timah, tembaga, nikel, emas dan batubara tidak saja berperan besar dalam perekonomian nasional namun juga telah menjadi pemasok bagi kebutuhan dunia. Kontribusi sektor pertambangan bukan migas dalam perekonomian Indonesia selama periode 2000-2010 cenderung meningkat, jika pada tahun 2000 kontribusinya baru mencapai 2,81 persen kemudian pada tahun 2010 sudah mencapai 5,16 persen. Komoditas terbesar dalam sektor pertambangan non migas adalah komoditas batubara, dalam beberapa tahun terakhir produksinya meningkat cukup tajam. Peningkatan produksi batubara ini diduga akibat dari kebijakan energi *mix* yang lebih mengutamakan energi batubara dibandingkan energi yang lain, sehingga permintaan internasional akan komoditas tersebut juga meningkat. Selain berkontribusi dalam penciptaan nilai tambah (*value added*), sektor pertambangan non migas juga memberikan manfaat yang besar pada penerimaan keuangan negara. Penerimaan pemerintah dari sektor ini selama periode 2005-2010, berkisar antara Rp.6-13 Triliun dan terbesar terjadi pada tahun 2008 yang mencapai Rp.12,8 triliun. Sementara itu penerimaan negara dari sumber daya alam berkisar antara Rp.100-225 triliun, atau sekitar 18-27 persen dari total APBN. Hal ini memberikan indikasi bahwa ketergantungan ekonomi Indonesia terhadap sumberdaya alam masih sangat tinggi. Akan tetapi pada kenyataannya tidak semua saham mengalami peningkatan, ada juga saham-saham yang mengalami penurunan diakibatkan penurunan harga komoditas dan kebijakan pemerintah. Dalam hal ini, Saham pertambangan terus

mengalami tekanan akibat penurunan yang tak menguntungkan perusahaan pertambangan.

Dengan mengacu kepada fenomena bisnis dan riset gap, maka penelitian ini dilakukan dengan menggunakan variable eksogen yaitu rasio likuiditas dengan menggunakan indicator *current ratio* (CR) dan *quick ratio* (QR). Rasio profitabilitas menggunakan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Sedangkan variable endogen adalah struktur modal menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dan nilai perusahaan menggunakan *price book to value* (PBV).

TINJAUAN LITERATUR

Tujuan perusahaan menurut pandangan manajemen keuangan, pada dasarnya adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Jika semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan atau pun para pemegang saham atau para penanam modal. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Menurut Gitman (2006:351), bahwa nilai buku per lembar saham merupakan jumlah per lembar saham yang akan diterima jika seluruh aset perusahaan dijual sesuai nilai buku perusahaan. Kelebihan dari hasil penjualan tersebut, setelah dikurangi kewajiban perusahaan, dibagikan kepada pemegang saham. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski, 2006:631). Indikator lain yang terkait adalah nilai buku per saham atau *book value per share*, yakni perbandingan antara modal (*common equity*) dengan jumlah saham yang beredar (*shares outstanding*) (Fakhrudin dan Hadianto, 2001:67). Perusahaan yang berjalan baik pada umumnya rasio PBV nya mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin tinggi rasio ini maka akan berpengaruh positif terhadap harga saham. Semakin tinggi rasio tersebut, maka akan

semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai (*return*) bagi pemegang saham dan semakin tinggi perusahaan tersebut dinilai oleh para investor.

Struktur modal merupakan bagian dari pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001:22). Per definisi, struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Menurut Brigham dan Houston, (2006:39) ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal; pertama adalah stabilitas penjualan; perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Kedua adalah struktur aktiva; perusahaan yang aktivasnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang. Faktor ketiga yang mempengaruhi struktur modal adalah *leverage* operasi. Dalam hal ini, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena memiliki resiko bisnis yang lebih kecil. Faktor keempat adalah tingkat pertumbuhan; perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang. Komponen struktur modal dalam perusahaan biasanya terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Jumlah hutang di dalam neraca yang menunjukkan besarnya modal pinjaman digunakan dalam operasi perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari hutang jangka panjangnya. Utang jangka panjang menurut Sundjaja (2007:272), adalah salah satu dari bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Komponen struktur modal berikutnya berasal dari modal. Modal menurut Sundjaja (2007 : 240) ialah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa) serta laba ditahan. Ada beberapa cara untuk mengukur struktur modal suatu perusahaan. Pertama, *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan hutang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Kedua, *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan hutang terhadap total asset yang dimiliki perusahaan. Dan ketiga, *Interest Coverage Ratio* (ICR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan

Laba sebelum bunga dan pajak terhadap total yang dimiliki beban bunga yang perusahaan.

Kashmir (2014:130) menyatakan bahwa rasio likuiditas atau sering disebut dengan rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Rasio likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan-perusahaan membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Pengertian likuiditas menurut Brigham dan Houston (2006:134), adalah aset likuid merupakan asset yang diperdagangkan di 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 di tahun berikutnya. Suatu perusahaan yang mempunyai alat-alat likuid sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus terpenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut likuid. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas. Aktiva lancar (*current ratio*) merupakan harta perusahaan yang dapat dijadikan uang dalam waktu singkat (maksimal satu tahun). Komponen aktiva lancar meliputi kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, biaya dibayar dimuka, pendapatan yang masih harus diterima, pinjaman yang diberikan dan aktiva lancar lainnya. Dari banyaknya rumus di atas pada penelitian ini rumus yang akan digunakan yaitu rumus *Current Ratio* dan *Quick Ratio*. Dengan demikian rasio likuiditas berpengaruh dengan kinerja keuangan perusahaan sehingga rasio ini memiliki hubungan dengan harga saham perusahaan.

Brigham dan Houston (2006:107), menyatakan bahwa definisi profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan (*profit*), maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Van Horne dan Wachowicz (2005:222) mengemukakan rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis, yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi. Profitabilitas dalam

hubungannya dengan penjualan terdiri atas margin laba kotor (*gross profit margin*) dan margin laba bersih (*net profit margin*). Profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi terdiri atas tingkat pengembalian atas aktiva (*return on total assets*) dan tingkat pengembalian atas ekuitas (*return on equity*). Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan beberapa indikator seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, laba perusahaan juga merupakan elemen dalam menentukan nilai perusahaan. Efektivitas dinilai dengan menghubungkan laba bersih yang didefinisikan dalam berbagai rasio terhadap aktiva, misalnya rasio profitabilitas.

Likuiditas akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia maka dianggap baiknya likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik sehingga akan menambah permintaan akan saham dan tentunya akan menaikkan harga saham. Harga saham juga akan cenderung mengalami penurunan jika investor menganggap perusahaan sudah terlalu likuid yang artinya terdapat aktiva produktif yang tidak dimanfaatkan oleh perusahaan, dan jika tidak dimanfaatkan aktiva tersebut maka akan menambah beban bagi perusahaan karena biaya perawatan dan biaya penyimpanan yang harus terus di bayar. Penelitian ini menggunakan rasio likuiditas yang diwakili oleh *current ratio* (CR) yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang harus dipenuhi dengan aktiva lancar yang tersedia dalam perusahaan.

Profitabilitas diukur dengan indikator *return on equity* (ROE). Pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik, yang akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan yang selanjutnya mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal. Ini membuktikan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial, rasio *leverage*, interaksi

leverage dengan investasi dan interaksi profitabilitas dengan investasi. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesa kedua yang akan diuji adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan-perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung menggunakan lebih banyak pinjaman untuk memperoleh manfaat dalam aspek pajak. Hal ini karena pengurangan laba oleh bunga pinjaman akan lebih kecil dibandingkan apabila perusahaan menggunakan modal yang tidak dikenai bunga, namun penghasilan kena pajak akan lebih tinggi (Mai, 2006:234). Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan. Dengan kata lain, keputusan pendanaan atau struktur modal sangat berpengaruh terhadap rendah atau tingginya profitabilitas suatu perusahaan. Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil. Perusahaan dengan *rate of return* yang tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang relatif kecil. Karena dengan *rate of return* yang tinggi, kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan lebih banyak mempunyai dana internal daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah. Apabila dalam komposisi struktur modal penggunaan modal sendiri lebih besar dari pada penggunaan utang, maka rasio struktur modal akan semakin kecil. Dengan demikian sesuai dengan teori di atas, maka semakin besar tingkat profitabilitas maka akan semakin kecil rasio struktur modal, sehingga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Struktur modal yang menunjukkan perbandingan antara modal eksternal jangka panjang dengan modal sendiri, merupakan aspek yang penting bagi setiap perusahaan karena mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva berwujud cukup besar, cenderung menggunakan hutang dalam proporsi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan aktiva tak berwujud besar meskipun yang terakhir ini memiliki kesempatan tumbuh lebih baik. Ini mudah dipahami karena perusahaan yang hanya memiliki *good will* namun tidak didukung oleh aktiva berwujud yang cukup, sulit diprediksi prospek kinerjanya. Menurut Modigliani dan Miller (1963) dalam Hermuningsih (2013:136), bahwa dengan memasukkan pajak

penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Jika pendekatan Modigliani Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan benar, maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar. Ini mengindikasikan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar. Disini terdapat *trade off* antara biaya dan manfaat atas penggunaan hutang. Semakin besar proporsi hutang maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh, tetapi biaya kebangkrutan yang mungkin timbul juga semakin besar. Hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan arus kas bebas secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia. Struktur modal terkait dengan harga saham. Aturan struktur finansial konservatif menghendaki agar perusahaan tidak mempunyai hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri, dalam keadaan bagaimanapun. Pada sisi lain, konsep *cost of capital* menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha untuk memperoleh struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata. Minimalisasi biaya modal rata-rata ini tidak mengharuskan komposisi jumlah modal eksternal yang lebih sedikit dari jumlah modal sendiri. Ketika manajer memiliki keyakinan kuat atas prospek perusahaan kedepan dan ingin agar harga saham meningkat, maka manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya oleh calon investor.

Penelitian dan pembahasan mengenai struktur modal dan nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya telah banyak dilakukan. Dalam hal ini, penelitian dilakukan oleh Jaya (2011) yang meneliti tentang pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya adalah struktur modal mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Dan Struktur modal juga mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Putra (2014) menyatakan bahwa berdasarkan uji secara parsial antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, diperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya dari Hermuningsih (2013) yang menggunakan alat analisis *Structural Equation Modeling* menjelaskan terdapat tiga variabel yang berpengaruh

langsung terhadap nilai perusahaan yaitu profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal. Ketiga variabel tersebut signifikan terhadap struktur modal.

Nugroho (2012) menggunakan sampel perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode dari tahun 2008 sampai tahun 2011 yang menyatakan bahwa *current ratio* dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, melalui uji kebaikan dan ketepatan model, secara simultan variabel *Operating Profit Margin*, *ROA*, *ROE*, *Current Ratio*, *Quick Ratio* dan *Leverage* secara statistik bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

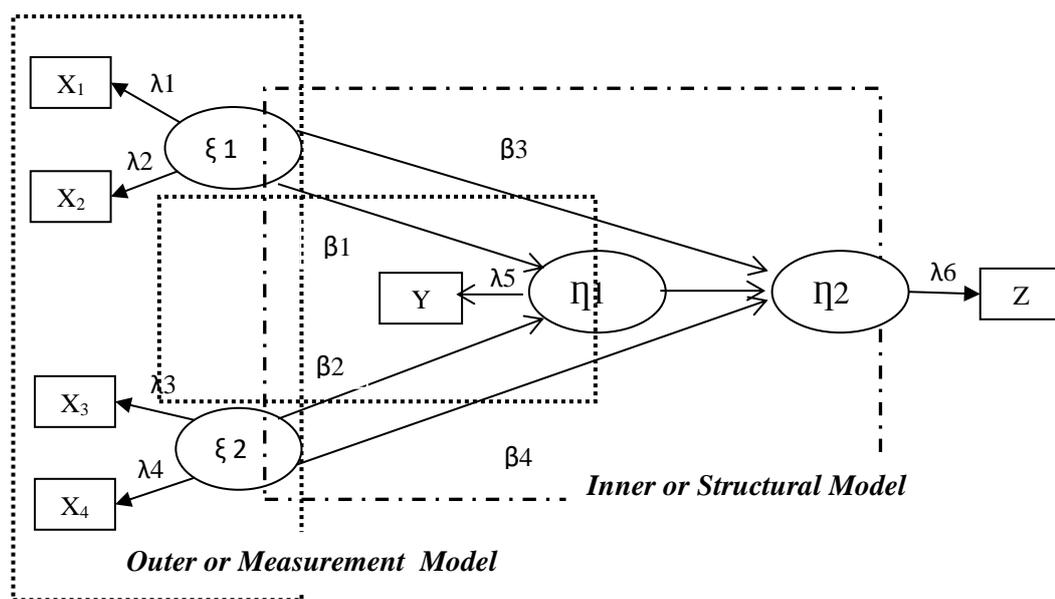
Berdasarkan teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut, penelitian ini menggunakan variable eksogen dengan indicator *current ratio* dan *quick ratio* sebagai variable likuiditas. Indikator *return on asset* dan *return on equity* sebagai variable profitabilitas. Sedangkan variabel endogen menggunakan variable struktur modal dengan indicator *debt to equity ratio* dan nilai perusahaan dengan indicator *price book to value*.

Dengan penentuan sampel menggunakan teknik *Purposive Sampling*, salah satu teknik pengambilan sampel non probabilitistik yang dilakukan berdasarkan kriteria yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau pertimbangan tertentu dari peneliti. Adapun kriteria atau pertimbangan dalam pemilihan sampel adalah Saham yang terdaftar Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2010 sampai 2014. Perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan selama periode 2010 sampai 2014. Dan perusahaan yang memiliki laba positif pada laporan keuangannya dari tahun 2010 sampai 2014. Dari hasil *Purposive Sampling* tersebut, didapatkan total sampel sebanyak 7 (tujuh) perusahaan.

Menilai model struktural dengan PLS, dengan melihat nilai *R-squares* untuk setiap variabel laten endogen sebagai kekuatan prediksi dari model struktural. Perubahan nilai *R-squares* dapat menjelaskan pengaruh variable laten eksogen tertentu terhadap variabel laten endogen apakah mempunyai pengaruh yang *substantive*. Disamping besarnya nilai *R-squares*, evaluasi model PLS dapat juga dengan *Q² predictive relevance*. Perhitungan *Q-square* dilakukan dengan :

$$Q^2 = 1 - (1-R^2_1)(1-R^2_2).....(1-R^2_n)$$

Nilai $Q^2 > 0$ menunjukkan bahwa model mempunyai *predictive relevance*, sedangkan nilai $Q^2 < 0$ menunjukkan bahwa model kurang memiliki *predictive relevance*. Selanjutnya evaluasi model dilakukan dengan melihat nilai signifikansi. Program *SmartPLS* hanya menyediakan model *bootstrap*. Nilai signifikan yang digunakan (*two-tailed*) t-value 1.96 (signifikan level = 5%). Penelitian ini menggunakan alat bantu software *smartPLS ver.3.0*. Dan model penelitian ini disajikan pada Gambar 1



Gambar 1. Model Penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Model Pengukuran terhadap 4 indikator yang membentuk 2 variable laten menghasilkan *outer loading* masing-masing variable laten disajikan pada output sebagai berikut: hasil *outer loading* rasio likuiditas dengan menggunakan indikator *current ratio* (CR) dan *quick ratio* (QR) disajikan dalam Tabel 1

Tabel 1 Hasil Pengukuran Model Pengukuran Rasio Likuiditas

Uraian	<i>Outer Loading</i>	Keterangan
CR <- likuiditas	0,966	valid
QR <- liukiditas	0,934	valid

Berdasarkan hasil *outer loading* pada Tabel 1 nilai korelasi CR dan QR memiliki nilai estimasi diatas 0,50. Sehingga indikator CR dan QR dari hasil *output* tersebut terlihat bahwa semua indikator telah valid karena semua *factor loading* berada di atas 0,50. Selanjutnya model di iterasi kembali dengan menggunakan indicator *current ratio* (CR) dan *quick ratio* (QR). Hasil *outer loading* tersebut dapat di lihat pada Tabel 2

Tabel 2 Hasil Pengukuran Model Pengukuran Rasio Likuiditas

Uraian Keterangan	<i>Outer Loading</i>	Critical Ratio	P	Values
CR <- likuiditas	0,966	101,326	0,000	valid
QR <- liukiditas	0,934	30,408	0,000	valid
<i>Composite Reliability</i> Reliabel		0,949		
<i>Average Variance Extracted (AVE)</i> Reliabel		0,903		

Nilai *critical ratio* masing-masing indikator lebih besar dari t-tabel 1,96 dan nilai probabilitas dibawah nilai signifikan 0,05 sehingga indikator-indikator tersebut valid. Hasil perhitungan reliabilitas variabel rasio likuiditas dapat dilihat dari nilai *composite reliability* sebesar 0,949 lebih dari 0,7. Nilai *Average Variance Extracted (AVE)* sebesar 0,903 lebih dari 0,5. Sehingga semua dimensi rasio likuiditas tersebut reliabel dalam mengukur konstruknya. Hasil *outer loading* rasio profitabilitas dengan menggunakan indikator *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE) disajikan dalam Tabel 3

Tabel 3 Hasil Pengukuran Model Pengukuran Rasio Profitabilitas

Uraian	<i>Outer Loading</i>	Keterangan
ROA <- profitabilitas	0,987	valid
ROE <- profitabilitas	0,963	valid

Berdasarkan pada hasil *outer loading* pada Tabel 3 nilai korelasi ROA dan ROE memiliki nilai estimasi diatas 0,50. Sehingga indikator ROA dan ROE dari hasil *output* tersebut terlihat bahwa semua indikator telah valid karena semua *factor loading* berada di atas 0.50. Selanjutnya model di iterasi kembali dengan menggunakan indicator *return*

on asset (ROA) dan return on equity (ROE). Hasil *outer loading* tersebut dapat di lihat pada Tabel 4

Tabel 4 Hasil Pengukuran Model Pengukuran Rasio Profitabilitas

Uraian	<i>Outer Loading</i>	Critical Ratio	P	Values
Keterangan				
ROA <- profitabilitas	0,987	220,3760,000		valid
ROE <- profitabilitas	0,963	61,825	0,000	valid
<i>Composite Reliability</i> Reliabel		0,975		
<i>Average Variance Extracted (AVE)</i> Reliabel		0,950		

Nilai *critical ratio* masing-masing indikator lebih besar dari t-tabel 1,96 dan nilai probabilitas dibawah nilai signifikan 0,05 sehingga indikator-indikator tersebut valid. Hasil perhitungan reliabilitas variabel rasio likuiditas dapat dilihat dari nilai *composite reliability* sebesar 0,975 lebih dari 0,7. Nilai *Average Variance Extracted (AVE)* sebesar 0,950 lebih dari 0,5. Sehingga semua dimensi rasio likuiditas tersebut reliabel dalam mengukur konstruknya. Pengujian terhadap model structural dilakukan dengan melihat nilai *R-square*. Nilai *R-square* pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 5

Tabel 5 Nilai R-square Variabel Endogen

<i>R-square</i>	
Struktur Modal	0,427
Nilai Perusahaan	0,281

Berdasarkan tabel tersebut, ditemukan bahwa nilai prediksi untuk struktur modal sebesar 0,427 atau 42,7% dan untuk nilai perusahaan sebesar 0,281 atau 28,1% yang berarti bahwa model ini mampu menjelaskan fenomena struktur modal sebesar 42,7 % dan nilai perusahaan sebesar 28,1%, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang belum dimasukan ke dalam model. Sedangkan evaluasi untuk model struktural (*inner model*) diukur dengan menggunakan nilai *relevansi predictive (Q₂)*. Nilai prediktif relevansi dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Q^2 = 1 - (1 - R^2_1) (1 - R^2_2) \dots (1 - R^2_n)$$

$$Q^2 = 1 - (1 - 0,427^2) (1 - 0,281^2) \\ = 0,247$$

Nilai prediksi relevansi pada penelitian ini adalah 0,247 atau 24,7%, yang berarti bahwa model ini memiliki prediktif relevansi karena memiliki nilai lebih dari 0 (nol) dan mampu menjelaskan fenomena nilai perusahaan sebesar 24,7% sedangkan 75,3% tersisa dijelaskan oleh variabel lain yang belum dimasukkan ke dalam model. Pada Tabel 6 menjelaskan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif dengan koefisien sebesar 0,581 dan signifikan terhadap struktur modal dengan nilai t-statistik 9,034. Rasio profitabilitas memiliki pengaruh negatif dengan koefisien sebesar 0,210 dan signifikan terhadap struktur modal dengan nilai t-statistik 2,225. Rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif dengan koefisien sebesar 0,085 dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai t-statistik 0,814. Sedangkan untuk rasio profitabilitas memiliki pengaruh positif dengan koefisien sebesar 0,452 dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai t-statistik 3,571. Pada rasio likuiditas dan profitabilitas yang melalui struktur modal terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang tidak signifikan dengan nilai t-statistik 01,536 dan bersifat negatif dengan koefisien sebesar 0,213.

Tabel 6 Hasil Pengujian Hipotesa secara Keseluruhan

Variabel Eksogen <i>Remark</i>	Variabel Endogen	<i>Path Coefficient</i>	T Statistic (T-critical= 1,96)
Rasio Likuiditas Signifikan	Struktur Modal	-0,581	9,034
Rasio Profitabilitas Signifikan	Struktur Modal	-0,210	2,225
Rasio Likuiditas TdkSignifikan	Nilai Perusahaan	-0,085	0,814
Rasio Profitabilitas Signifikan	Nilai Perusahaan	0,452	3,571
Struktur Modal TdkSignifikan	Nilai Perusahaan	-0,213	1,536

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal. Rasio likuiditas terhadap struktur modal signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sama dengan hasil

penelitian yang dilakukan oleh Nugrahaini (2012) yang menyatakan bahwa hasil analisis dalam penelitiannya menggunakan analisis regresi didapatkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Disamping itu, penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013) yang menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Menurut *pecking order theory* perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal. Pada penelitian ini, rasio profitabilitas signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadrih dan Zuliani (2014) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kondisi ini mencerminkan semakin tinggi tingkat profitabilitas semakin turun tingkat struktur modal. Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini, rasio likuiditas tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahendra DJ (2012) yang menjelaskan bahwa likuiditas secara parsial tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan juga sesuai dengan penelitian oleh Gultom dan Agustina (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh antara variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan. Pada dasarnya likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang mana tentu saja dapat meningkatkan nilai perusahaan karena nilai hutang yang sedikit, namun nilai likuiditas yang tinggi juga menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur yang pada akhirnya mengurangi kemampuan laba perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa likuiditas tidak terlalu dipertimbangkan oleh pihak eksternal perusahaan dalam melakukan penilaian sebuah perusahaan. Karena semakin kecil

kepemilikan kas yang disesuaikan dengan kondisi yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan. Hasil penelitian ini dapat dilihat oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) yang menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan juga dengan penelitian oleh Mahendra DJ (2012) yang menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu permintaan saham oleh investor. Respon positif dari investor tersebut akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin baik perusahaan membayar return terhadap pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Pada penelitian ini, struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gultom dan Agustina (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti variabel struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan. Pada dasarnya struktur modal yang meningkat cenderung akan meningkatkan nilai perusahaan karena menunjukkan tingkat modal perusahaan yang tinggi dalam meningkatkan keuntungan. Namun dalam penelitian ini dikatakan bahwa struktur modal tidak begitu berpengaruh terhadap nilai perusahaan dilihat dari hasil penelitiannya yang tidak signifikan. Hal ini dikarenakan struktur modal perusahaan merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Sehingga, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya.

KESIMPULAN

Secara umum, kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan rasio profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap

struktur modal. Jadi dapat disimpulkan bahwa dengan adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan antara profitabilitas dengan struktur modal menunjukkan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang akan semakin menurun dan sebaliknya.

2. Rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk rasio profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Rasio profitabilitas memiliki pengaruh yang lebih baik artinya bahwa semakin tinggi nilai rasio profitabilitas maka semakin besar juga nilai suatu perusahaan. Jika suatu perusahaan terlalu likuid maka nilai perusahaan tersebut akan menurun, dikarenakan modal yang ada tidak tersalurkan dengan baik sehingga profit yang didapat kurang maksimal.
3. Rasio likuiditas dan profitabilitas melalui struktur modal tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut dikarenakan adanya faktor lain yang dapat mempengaruhi variabel-variabel tersebut.

SARAN

Saran yang dapat diberikan baik untuk implikasi manajerial maupun penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor dan calon investor, untuk mengambil keputusan berinvestasi yang perlu diperhatikan adalah variabel rasio profitabilitas dalam menilai suatu perusahaan dan likuiditas untuk melihat struktur modal. Berdasarkan penelitian ini, rasio profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai rasio profitabilitas maka semakin besar juga nilai suatu perusahaan. Sehingga jika investor ingin melihat profit dari perusahaan tersebut dapat dilihat dari nilai perusahaan itu sendiri.
2. Bagi emiten, perlu menjaga stabilitas laba suatu perusahaan, yang dapat dilihat dari berbagai indikator rasio-rasio keuangannya, sehingga dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan yang berdampak naiknya nilai suatu perusahaan. Selain itu, suatu perusahaan hendaknya lebih berhati-hati dalam mengelola manajemen keuangannya agar perusahaan tersebut dapat terus berjalan dan tidak mengalami kerugian.

3. Untuk penelitian yang akan datang, apabila akan menggunakan perusahaan sektor pertambangan perlu memperhatikan indikator yang digunakan pada rasio likuiditas dan profitabilitas. Hal ini dikarenakan pada penelitian ini *current ratio* dan *quick ratio* bersifat valid dalam membentuk konstruk rasio likuiditas. Namun, masih ada beberapa indikator lain yang belum dimasukkan ke dalam penelitian ini. Pada rasio profitabilitas, ROA dan ROE juga bersifat valid dalam membentuk konstruk rasio profitabilitas. Hanya saja yang masuk dalam penelitian ini hanya ROA dan ROE dan masih ada indikator lain yang belum dimasukkan. Diharapkan untuk penelitian-penelitian berikutnya variabel yang sudah ada dapat ditambah indikatornya.
4. Adanya penambahan variabel bebas sebagai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi variabel terikat dan penambahan jumlah perusahaan serta periode waktu sebagai sampel sangat diharapkan pada penelitian selanjutnya. Dengan tujuan dapat memberikan hasil yang maksimal dalam memberikan informasi faktor determinan terhadap struktur modal.
5. Dalam mencapai struktur modal optimal, perusahaan harus tetap memperhatikan tingkat penggunaan hutang perusahaan, walaupun penggunaan hutang memberikan manfaat tetapi karena penambahan jumlah modal asing atau hutang yang terlalu berlebihan dari pada jumlah modal sendiri dalam struktur modal perusahaan justru akan memperbesar resiko perusahaan, yaitu meningkatnya peluang kebangkrutan dan biaya hutang yang tinggi sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, diharapkan agar perusahaan sebaiknya dalam mempergunakan hutang ada batasannya supaya terhindar dari resiko yang tidak diinginkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ab Wahab, Siti Nur Aqilah dan Nur ainna Ramli (2014). "The Determinants Of Capital Structure : An Empirical Investigation of Malaysian Listed Government Linked Companies". *International Journal of Economics and Financial Issues*. Vol. IV. No 4
- Aiyoub A, Melati AA, Saudah S, Agha J (2013). "Capital Structure Decisions and Determinants : An Empirical Study In Iran". *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*. Vol. V

- Alzomaia (2014). "Capital Structure Determinants Of Publicly Listed Companies In Saudi Arabia". *The International Journal of Business and Finance Research*. Vol. VIII
- Brigham, E.F. and J.F. Houston. (2011). *Essentials of Financial management*. Second Edition. Singapore.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston, 2001. *Fundamentals of Financial Management*, Ninth Edition, Horcourt College, United States of America.
- Fadjrih, Nur dan Selly Zuliani (2014). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. III No. 7
- Fakhrudin, M. dan M.S. Hadianto. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Fama, Eugene F. (1978). "The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders." *American Economic Review*, vol 68.
- Fama, Eugene F dan French, Kenneth R. (1998). "Taxes, Financing Decision, and Firm Value". *The Journal of Finance* Vol. LIII No 3.
- Gitman, Lawrence J. (2003). *Principle of Managerial Finance, Ten edition*, Pearson education, inc., United states
- Gultom Robinhot, Agustina (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. Vol III no. 1
- Hermuningsih, Sri (2013). Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Oktober 2013
- Jensen, Michael C (2001). "Value Maximization, Stakeholder Theory, And The Corporate Objective Function," *Journal of Applied Corporate Finance*, Morgan Stanley, vol. 14.
- 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.
- Kashmir. (2014). Analisis Laporan Keuangan. *Jakarta* : PT. Raja Grafindo Persada.
- Khaldun, Khalidazia Ibnu dan Iskandar Muda (2014). "The Influence of Profitability And Liquidity Ratios on The Growth of Profit of Manufacturing Companies a Study

- of Food and Beverages Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange”. *International Journal of Economics, Commerce and Management*. Vol. II
- Mai, Muhammad Umar (2006), Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta, *Ekonomika*. Politeknik Negeri, Bandung.
- Mahendra DJ, Alfredo (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* Vol. 6, No. 2
- Modigliani, F and Miller, M., (1963), Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction, *American Economic Review*.
- Nugrahani, Sarsa Meta (2012). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010). *Diponegoro Business Review*. Vol I No.1
- Pedro Proencaa, Raul M.S. Laureanoa, Luis M.S. Laureanoa (2014). “Determinants of Capital Structure and the 2008 Financial Crisis : Evidence from Portuguese”. *International Strategic Management Conference*. Vol. 150
- Petronila, Thio Anastasia dan Mukhlisin. (2003). “Pengaruh Profitabilitas perusahaan terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan dengan Opini Audit Sebagai Moderating Variabel”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Katolik Indonesia Atmajaya. Jakarta.
- Riyanto, Bambang (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi ke empat, BPFE, Yogyakarta.
- Saleem, Qasim dan Ramiz Ur Rehman (2011). “Impacts of Liquidity Ratios on Profitability (Case of Oil And Gas Companies of Pakistan)”. *Interdisciplinary Journal of Research in Business*. Vol. I
- San, Ong Tze dan The Boon Heng (2011). “Capital Structure and Corporate performance of Malaysian Construction”. *International Journal of Humanities and Social Science*. Vol. I No. 2
- Salvatore, Dominick. (2005). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta.
- Sari, Devi Verena Dan Mulyo Haryanto (2013). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2010. *Diponegoro Journal Of Management*. Vol II No. 3

Soliha, E. dan Taswan (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 9. No.2

Sujoko dan U. Soebiantoro. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9. No. 1.

Sundjaja dan Inge Berlian. (2007). *Manajemen Keuangan*. Litera Lintas Media : Jakarta

Weston, J.Fred dan Brigham, EF. (1998). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*; Edisi Kesembilan, Jilid 2.

Halaman ini sengaja dikosongkan
(This page intentionally left blank)