



PENGARUH ROE, CR, SIZE, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Muhammad Hafiz Siddik, Mochammad Chabachib¹

hafiz_siddik@yahoo.co.id

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This research was conducted to examine the effect of Firm's Value that valued by Price to Book Value (Price to Book Value) from Profitability (Return On Equity), Liquidity (Current Ratio), Size of Firms (Size), and Institutional Ownership (K_INST), and with Capital Structure (DER) as the mediator variable.

We use Property and Real Estate firms that listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) through period 2011-2015 and 2012-2016 with signalling theory as a sample of research and based on purposive sampling, we selected 41 firms as the sample of this research. We are using path analysis to examine the effect, and using analytical methods, classical assumptions test that consist of normality test, multicollinearity test, model fit, and residual covariance test.

The result shows that simultantly using path analysis, ROE and Size have affected DER, and contrast with Institutional Ownership and CR which doesnt. With value of c.r of -3,882 from ROE proven that ROE have negative effect toward PBV. In the other hand, PBV affected with positive effect from Size with 6,098 points of c.r value. Significant relation occured from DER with 0,018 p value and -2,357, also CR with 0,020 and -2,329 c.r. Non-significant relation occured with ROE, Size, and Institutional Ownership with p value of 0,262, 0,966, and 0,709. Also, DER can mediate the relation between ROE through PBV with p sobel's value of 0,0439. This research also found that with adjusted r-square, DER have 14,2% described with the variables, followed by PBV that have described by ROE, CR, Size, Institutional Ownership, and DER by 10,8%.

Keywords: Price to Book Value (PBV), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), Current Ratio (CR), Size of the firm (Size), Institutional Ownership (K_INST)

PENDAHULUAN.

Perusahaan – perusahaan yang beroperasi di Indonesia memiliki peran penting dalam meningkatkan perekonomian Indonesia. Hampir seluruh kegiatan perekonomian di Indonesia di berbagai sektor berhubungan dengan perusahaan. Hal ini didukung dengan fungsi perusahaan sebagai pembuka lapangan kerja, meningkatkan pendapatan negara, dan memenuhi kebutuhan masyarakat. Dalam menjalankan usahanya, perusahaan kerap kali membutuhkan pembiayaan untuk kegiatan operasional dan investasinya.

Namun, perusahaan pada akhirnya membutuhkan pembiayaan dari luar. Salah satu bentuk dana eksternal selain dari peminjaman adalah dana investasi dari investor. Investor akan cenderung menilai perusahaan dari berbagai penilaian agar dapat percaya untuk menanamkan modalnya kepada

¹ Corresponding author

perusahaan tersebut. Pada akhirnya, yang menjadi salah satu masalah utama dari perusahaan adalah bagaimana menghasilkan kinerja yang baik sehingga dapat memberikan *output* berupa laporan keuangan yang baik dan sehat agar mendapatkan kepercayaan dari investor. Pada umumnya, investor menilai kinerja sebuah perusahaan dari nilai perusahaan yang tercermin pada pasar modal. Hal ini dikarenakan nilai perusahaan merupakan cerminan ketertarikan dan permintaan dari masyarakat atas perusahaan tersebut.

Selain menilai dari nilai perusahaan, investor juga melihat dari kesehatan perusahaan tersebut. Struktur modal, sebagai salah satu rasio yang mengikat berbagai faktor kesehatan keuangan perusahaan, yaitu antara total hutang dan total ekuitas. Kedua komponen ini dinilai penting dalam keberlangsungan perusahaan.

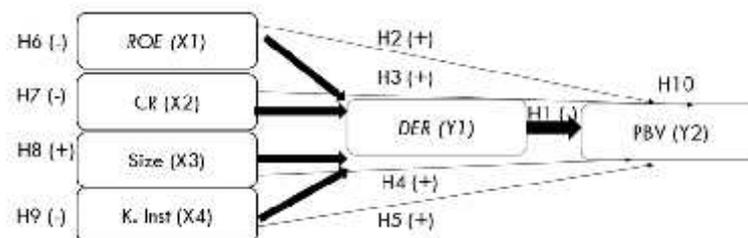
Faktor yang diprediksi memiliki pengaruh terhadap tinggi rendahnya Nilai Perusahaan pada penelitian ini diantaranya: Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, dan Struktur Modal yang dilihat dari laporan keuangan pada tahun sebelumnya sesuai dengan teori *Signalling*. Sementara itu, struktur modal sendiri diprediksi dipengaruhi oleh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional. Beberapa teori yang mendukung penelitian ini adalah teori *trade-off* tentang peminjaman

Beberapa penelitian telah dilakukan sebelumnya mengenai faktor yang diprediksi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan Struktur Modal, diantaranya Ida Bagus Nyoman Wijaya (2014), Elva Nuraina (2012), Lanti Triagustina (2015), Eva Eko Hidayati (2010), Corry Winda Anzlina & Rustam (2013), Ni Putu Yani Pratiwi et.al (2016), Muchamad Chaerul Umam (2016), Dwi Retno Wulandari (2013), Nantyo Kristian (2014), Siti Hardanti & Barbara Gunawan (2010), Ni Ketut Sukanti & Ni Luh Putu Wiagustini (2015), Evada Dewata (2016), Sulaiman (2013), Ayu Sri & Ary Wirajaya (2013) yang secara garis besar variabel-variabel yang digunakan pada penelitian terdahulu yang terdapat di atas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan struktur modal, namun terdapat hasil yang tidak konsisten. Selain itu berdasarkan data dari Bloomberg pada tahun 2011-2016 dan dari Statistik Bank Indonesia tentang Properti Komersial, ditemukan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki nilai yang fluktuatif dan tidak konsisten dengan Risiko Bank.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya dan temuan adanya inkonsistensi dalam beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya (*research gap*) mengenai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan juga fenomena *gap* yang ada pada periode 2011-2016. Maka penelitian ini melakukan analisis “**Pengaruh ROE, CR, Size, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening**”.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Ida Bagus Nyoman Wijaya (2014), Elva Nuraina (2012), Lanti Triagustina (2015), Eva Eko Hidayati (2010), Corry Winda Anzlina & Rustam (2013), Ni Putu Yani Pratiwi et.al (2016), Muchamad Chaerul Umam (2016), Dwi Retno Wulandari(2013), Nantyo Kristian (2014), Siti Hardanti & Barbara Gunawan (2010), Ni Ketut Sukanti & Ni Luh Putu Wiagustini (2015), Evada Dewata (2016), Sulaiman (2013), Ayu Sri & Ary Wirajaya (2013)



Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan pada umumnya akan memanfaatkan peminjaman hutang dengan meningkatkan nilai peminjaman hingga mencapai tingkat keuntungan pajak yang optimal sesuai dengan penelitian dan teori *trade-off* yang dilakukan oleh Lakshmi & Myers (1999). Peminjaman yang berkelanjutan akan meningkatkan nilai struktur modal di sisi hutang, yang meningkat drastis dibandingkan sisi ekuitas. Namun, pada akhirnya nilai perusahaan properti pada tahun 2014-2016 masih menurun. Hal ini menunjukkan bahwa walaupun nilai struktur modal meningkat, nilai perusahaan malah menurun. Ini mengimplikasikan bahwa hutang yang dilakukan oleh perusahaan masih belum dapat digunakan secara efektif dan optimal. Dari penjelasan diatas, hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

H1: Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, yang dicerminkan oleh profitabilitas, adalah salah satu hal yang menarik perhatian investor. Semakin besar keuntungan yang dihasilkan, maka akan memberi sinyal yang positif terhadap investor, yang akan memberikan dividen kepada investor jika melakukan kegiatan investasi pada perusahaan tersebut. Hal ini akan berimplikasi dengan naiknya nilai perusahaan. Hipotesis ini didukung oleh penelitian dari Eva Eko Hidayati (2010) dan Dwitta Ayu Rizqia, et. al (2013). Berdasarkan penelitian terdahulu dan penjelasan di atas, hipotesis kedua dari penelitian ini adalah:

H2: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan salah satu indikator kesehatan perusahaan, karena rasio ini membandingkan antara hutang lancar, yang harus dipenuhi dalam waktu dekat, dengan aset lancar. Investor akan menyukai perusahaan yang dapat membayar hutang jatuh tempo terdekatnya, karena ini mencerminkan perusahaan tersebut sehat dan tidak terancam bangkrut. Ini didukung oleh penelitian dari Corry Winda Anzlina (2013). Berdasarkan penelitian terdahulu dan penjelasan di atas, hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah:

H3: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat menentukan perusahaan dalam aktivitasnya di pasar modal. Salah satu aktivitas tersebut adalah aksesibilitas dalam berbagai hal, seperti informasi dan peminjaman karena kredibilitas perusahaan berukuran besar lebih baik dibandingkan perusahaan kecil. Ini didukung oleh penelitian oleh Al-Najjar (2009), Elva (2012), dan Dwita Ayu Rizqia, et. al (2013). Dalam hal ini berdasarkan penelitian terdahulu dan penjelasan di atas, hipotesis ke empat dari penelitian ini adalah:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional akan cenderung untuk mengontrol perusahaan. Dengan kontrol yang dilakukan para pemilik institusional, akan mencegah terjadinya biaya-biaya yang tidak diinginkan dari perusahaan. Hal ini akan membuat pembiayaan perusahaan menjadi lebih efektif dan efisien, dimana akan membuat investor maupun calon investor menjadi tertarik. Hipotesis ini juga didukung oleh penelitian Elva Nuraina (2012). Maka, hipotesis selanjutnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

H5: Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Keuntungan merupakan bagian dari ekuitas, yang merupakan bagian dari struktur modal. Semakin tinggi laba, maka akan menimbulkan meningkatnya ekuitas, dan memperkecil rasio struktur modal karena perbandingannya dengan hutang. Ini didukung oleh penelitian Muchammad Chaerul Umam (2016), dan Siti Hardanti & Barbara Gunawan (2010). Maka, hipotesis selanjutnya dapat dirumuskan sebagai berikut:



H6: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar. Aset lancar merupakan bagian dari ekuitas, sementara hutang lancar merupakan bagian dari liabilitas. Keduanya merupakan komponen yang saling berhubungan. Sehingga, peningkatan likuiditas akan menimbulkan penurunan struktur modal, begitupun sebaliknya. Ini didukung oleh penelitian oleh Siti Hardanti & Barbara Gunawan (2010). Maka, hipotesis selanjutnya dapat dirumuskan sebagai berikut: H7: Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Aksesibilitas merupakan salah satu pembeda antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil, khususnya aksesibilitas pinjaman. Ukuran perusahaan yang besar akan memiliki kredibilitas yang tinggi dengan pihak peminjam, sehingga akan lebih mudah melakukan peminjaman. Hutang tersebut akan membuat perusahaan melakukan aktivitas operasional dan investasi yang akan menarik investor. Ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Siti Hardanti & Barbara Gunawan (2010). Maka, hipotesis selanjutnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

H8: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Kepemilikan institusional akan cenderung melakukan *monitoring* agar tidak terjadi biaya-biaya yang tidak diinginkan. Hal ini akan berimplikasi kepada tingkat hutang yang menurun karena *monitoring* yang dilakukan pemilik institusional, dan melakukan kegiatan operasional dan investasinya melalui dana ekuitasnya sendiri. Hal ini didukung oleh penelitian Ni Ketut Sukanti & Ni Luh Putu Wiagustini (2015). Maka, hipotesis selanjutnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

H9: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan setelah terjadi mediasi dari Struktur Modal

Struktur modal kerap kali memiliki pengaruh terhadap profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional, sesuai dengan hipotesis-hipotesis yang telah diuraikan diatas. Selain itu, struktur modal juga mempunyai hubungan terhadap nilai perusahaan melalui teori signalling. Maka dari itu, dapat disimpulkan hipotesis terakhir sebagai berikut

H10: Struktur modal dapat memediasi hubungan antara variabel independen dan dependen.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen / Terikat

Variabel terikat atau variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* menunjukkan seberapa besar nilai perusahaan jika dibandingkan antara nilai buku atau nilai intrinsik dengan nilai pasar. Dalam mengukur besaran PBV dapat menggunakan formula:

$$PBV = \frac{PBV_{t-1} + PBV_t}{2} \times h$$

2. Variabel independen

(1) Profitabilitas (ROE)

Variabel independen atau variabel bebas dalam penelitian ini adalah variabel Profitabilitas (ROE). Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk mengolah keuntungan dari modalnya sendiri. Rumus dari ROE adalah:

$$ROE = \frac{PBV_t - PBV_{t-1}}{PBV_{t-1}} \times 100\%$$



(2) Likuiditas (CR)

Current Ratio (CR) merupakan salah satu rasio keuangan yang menghitung likuiditas sebuah perusahaan. CR merupakan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar, yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya. Adapun rumus dari CR sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

(3) Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan memperlihatkan seberapa besar perusahaan tersebut, yang dimana didalam penelitian ini menggunakan *total asset* sebagai tolak ukurnya. Perhitungan dari *size* atau ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \frac{\text{Total Aset}}{\text{Total Saham}}$$

$$\text{Ukuran Perusahaan}$$

(4) Kepemilikan Institusional (K_Inst)

Variabel independen lainnya di dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional. Variabel ini memperlihatkan seberapa besar total saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi eksternal. Adapun rumus dari kepemilikan institusional adalah sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Saham Institusional}}{\text{Total Saham}}$$

$$\text{Kepemilikan Institusional}$$

3. Variabel intervening

Variabel intervening, atau variabel yang mempengaruhi dependen dan dipengaruhi oleh independen, mempunyai peran sebagai mediator antara 2 variabel tersebut. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal pada umumnya adalah perbandingan antara modal sebuah perusahaan yang terbagi menjadi 2, yaitu modal dari perusahaan itu sendiri, dan modal yang berasal dari pinjaman, baik pinjaman jangka pendek, maupun pinjaman jangka panjang. Struktur modal dapat dihitung menggunakan rasio, yaitu rasio yang memperlihatkan perbandingan antara total modal dan hutang perusahaan. Rumus yang digunakan adalah:

$$R = \frac{\text{Total Modal}}{\text{Total Hutang}}$$

$$\times 100\%$$

METODE ANALISIS

Analisis jalur dilakukan untuk melihat apakah ada pengaruh yang signifikan antara variabel dependen dengan variabel independen yang berjumlah lebih dari satu variable, dan melihat apakah variabel intervening dapat memediasi hubungan antara variabel dependen dengan independen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah nilai perusahaan, dalam hal ini adalah *Price to Book Value* (PBV) Sementara variabel bebas (independen) dari penelitian ini adalah ROE, CR, Size, dan K_INST, dengan variabel intervening berupa struktur modal, atau DER. Persamaan analisis jalur pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Dimana:



D
E
R

$$PBV (Y2) = 1X1 + 2X2 + 3X3 + 4X4 + 5Y1 + z1 + z2$$

(
Y
1
)

=

- Profitabilitas / ROA (X1) = 1X1
- Likuiditas / CR (X2) = 2X2
- Kepemilikan Instusional (X3) = 3X3
- Size (X4) = 4X4LLP
- z1 & z2 = Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N Statistic	Minimum Statistic	Maximum Statistic	Mean Statistic	Std. Deviation Statistic
PBV	205	,10	104,91	2,7425	7,97176
DER	205	,06	420,07	30,1365	40,81231
ROE	205	-307,96	268,81	11,4224	32,70776
CR	205	,20	35,07	2,7871	3,66605
Size	205	642359869 44,00	4086550000000,0 0	5803440029982,2820	7260414655198,12000
K_INST	205	,36	92,89	41,7117	24,93417
Valid N (listwise)	205				

Data ROE, atau Return on Equity, sebagai satu-satunya data yang memiliki nilai negatif, memiliki jarak yang jauh antara nilai minimum, yang bernilai -307,96%, terhadap nilai maksimum, sebesar 268,81%. Nilai terendah tersebut berasal dari saham perusahaan MYRX pada tahun 2011, dan nilai tertinggi juga berasal dari perusahaan MYRX, pada tahun setelahnya, yaitu tahun 2013. Perbedaan yang meninggalkan jarak yang jauh ini menghasilkan nilai mean sebesar 11,4224%. Selain itu, data ROE memiliki nilai standar deviasi sebesar 32,70776. Selanjutnya, data CR, yang merupakan bagian dari rasio likuiditas, berbeda dengan data sebelumnya, CR memiliki data yang positif. Data CR memiliki nilai minimum 0,2 yang berasal dari perusahaan BIPP pada tahun 2012. Sedangkan data terbesar dihasilkan dari tahun 2011 oleh perusahaan RBMS dengan 35,07. Setelah itu, mean CR memiliki nilai 2,7871 dan standar deviasi sebesar 3,66605. Nilai standar deviasi dari CR yang lebih tinggi dari nilai mean mengindikasikan data tersebut memiliki sifat yang kurang baik. Data Size menunjukkan hasil yang lebih stabil dibandingkan data-data yang sebelumnya. Pernyataan ini ditunjukkan dengan data minimum sebesar Rp 64.235.986.944,00 dalam rupiah, dan maksimum sebesar Rp 40.865.500.000.000. Data minimum dipegang oleh ICON pada tahun 2013, dan data maksimum dimiliki oleh LPKR pada tahun 2015. Pada data ini, terdapat nilai tengah atau mean sebesar Rp 5.803.440.029.982,2820 dalam rupiah, dan standar deviasi senilai 7.260.414.655.198,12. Data keempat, yaitu K_Inst atau kepemilikan institusional, merupakan data yang mewakili tingkat kepemilikan pihak luar dalam suatu perusahaan. Data ini memiliki nilai maksimum 92,89%, yang dimiliki oleh LAMI pada tahun 2011, dan nilai minimum sebesar 0,36% oleh perusahaan ELTY pada tahun 2011. Data ini memiliki nilai tengah atau mean sebesar 41,7117%, dan standar deviasi sebesar 24,93417.

Struktur modal, yang diwakilkan oleh variabel DER, memiliki data dengan jarak yang jauh antara minimum dan maksimum. Data terendah dari DER adalah 0,06% dari data JRPT pada tahun 2011, dan data tertinggi sebesar 420,07% oleh perusahaan MYRX tahun 2013. Data DER memiliki nilai tengah sebesar 30,1365%, dan dengan standar deviasi sebesar 40,81231. DER menunjukkan nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai mean atau nilai tengah. Sehingga, data DER dapat dikatakan data yang kurang baik.

Data yang terakhir, yaitu PBV, atau nilai perusahaan. Data ini memiliki nilai terendah sebesar 0,10% dan nilai tertinggi sebesar 104,91%. Berturut-turut kedua data ini dipegang oleh perusahaan OMRE pada tahun 2016, dan perusahaan MYRX pada tahun 2012. PBV memiliki nilai tengah sebesar 2,7425%, dan nilai standar deviasi sebesar 7,97176, yang juga dinilai kurang baik karena nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai tengah. Data-data diatas selanjutnya akan dilakukan outliers secara *Mahalanobis*, dan *Z-Score*, dan akan melalui proses transformasi SQRT untuk DER, dan LN untuk Size.

Uji Normalitas

Pengujian normalitas kedua ini juga dilakukan dengan mengamati c.r pada nilai skewness dan nilai kurtosis yang tidak melewati nilai 2,58 sebagai batas. Jika data tidak melewati nilai tersebut, maka data dapat dikatakan normal. Untuk melihat distribusi data, dapat dilihat melalui tabel berikut:

Tabel 2
Uji Normalitas

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
K_INST	,420	92,890	,278	1,329	-,822	-1,964
SIZE	24,886	30,196	-,532	-2,541	-,555	-1,326
CR	,200	6,760	1,117	5,337	,467	1,117
ROE	-12,600	43,540	,516	2,466	-,065	-,156
DER	,245	7,872	,144	,689	-1,048	-2,503
PBV	,100	5,140	1,173	5,604	,806	1,926
Multivariate					-2,568	-1,534

Dari tabel 2, didapatkan hasil bahwa nilai c.r tidak melewati batas $\pm 2,58$ secara univariate, dimana data CR dan PBV masih berada diatas batas. Namun, secara multivariate, data menunjukkan nilai kritis (c.r) sebesar -1,534, yang masih berada di batas $\pm 2,58$. Dengan ini, data penelitian ini memenuhi asumsi normalitas

Uji Multikolonie ritas

Tahap selanjutnya dalam analisis data adalah melakukan pengujian multikolonieritas dan singularitas. Data penelitian dianggap memiliki indikasi multikolonieritas dan singularitas apabila memiliki nilai determinant of sample covariance matrix, atau determinan kovarians matriks sampel mendekati atau sama dengan 0.

Determinant of sample covariance matrix = 1120446,985

Penelitian ini memiliki nilai determinan sampel matriks kovarians sebesar 1120446,995, yang berada jauh diatas 0. Hal ini membuktikan bahwa penelitian ini tidak memiliki indikasi multikolonieritas dan singularitas.

Uji Nilai Residual

Pengujian selanjutnya adalah evaluasi nilai residual. Nilai residual yang diukur dengan standardized covariance residual, yang memperlihatkan ada atau tidaknya gangguan terhadap model dengan syarat bahwa kovarian harus bersifat simetrik untuk hasil indikasi bahwa tidak terdapat gangguan. Tabel evaluasi nilai residual disajikan sebagai berikut:

Tabel 3
Standardized Residual Covariances

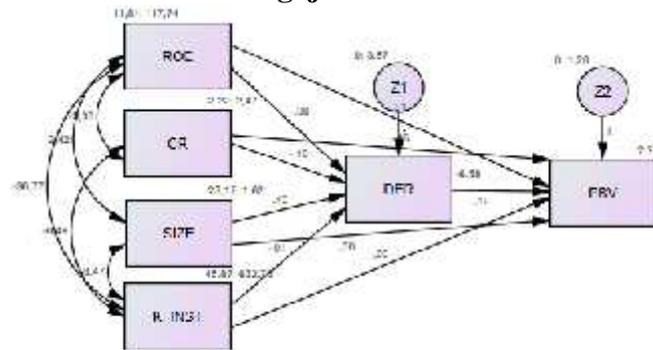
	K_INST	SIZE	CR	ROE	DER	PBV
K_INST	-,061					
SIZE	,158	,000				
CR	,261	-,997	,000			
ROE	-,022	,190	-,172	,048		
DER	,035	-,001	-,214	,040	,000	
PBV	-,058	,211	,014	,034	,044	-,004

Dari hasil pengujian tabel 3, tidak terdapat data yang memiliki nilai melebihi batas $\pm 2,58$. Ini mengindikasikan bahwa data tidak memiliki hubungan antara variabel yang berpengaruh kepada model, dan hanya terdapat sedikit hubungan antar variabel.

Uji Goodness-of Fit Model

Pengujian goodness-of fit model adalah pengujian yang menganalisis kesesuaian model dengan menguji model secara kesesuaian statistik. Gambar dibawah ini akan menjelaskan hasil dari uji untuk model analisis jalur penelitian ini:

Gambar 2
Hasil Pengujian Analisis Jalur



Model Fit
 Chi-square = 997
 df = 1
 p > 0,05
 GFI = 1,000
 TLI = 1,000
 RMSEA = 0,00

Dari hasil pengujian gambar 4.1 diatas, dapat dilihat bahwa nilai chi-square untuk model penelitian ini sebesar 0,997. Nilai ini jauh dibawah nilai chi-square standar untuk nilai df sebesar 1 dalam P atau probability sebesar 0,05 yang menghasilkan batas nilai chi-square senilai 3,84146. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai chi-square penelitian yang sebesar 0,997 jauh dibawah nilai chi-square maksimal senilai 3.84146, yang menandakan penelitian ini sudah fit. Pernyataan ini juga didukung dengan nilai significance probability yang berada diatas 0,05, GFI yang berada diatas 0,90, TLI yang diatas 0,90, dan nilai RMSEA yang berada dibawah 0,08.

Analisis Hasil Regresi

Analisis yang selanjutnya adalah menganalisis nilai regresi hubungan antar variabel. Melalui analisis ini, akan dapat dilihat pengaruh antara setiap variabel dependen dan independen. Cara untuk melihat analisis regresi ini adalah dengan melihat nilai c.r yang berada diatas ±1,96 dan P yang berada dibawah 0,05.

Tabel 4
Regression Weight Model

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
DER <--- ROE	-,061	,016	-3,882	***	par_1
DER <--- CR DER	-,097	,107	-,904	,366	par_2
<--- SIZE DER <--	,402	,134	2,998	,003	par_3
- K_INST PBV <-	-,006	,007	-,945	,345	par_4
-- DER PBV <---	-,121	,051	-2,357	,018	par_5
ROE PBV <--- CR	,011	,010	1,121	,262	par_6
PBV <--- SIZE	-,151	,065	-2,329	,020	par_7
PBV <--- K_INST	,004	,083	,043	,966	par_8
	-,002	,004	-,373	,709	par_9

Berdasarkan pengujian hipotesis dari tabel 4 diatas, dapat dilihat terdapat 4 hubungan dengan nilai P dibawah 0,05 dan memiliki nilai c.r diatas $\pm 1,96$. Dari hasil diatas, terdapat pengujian terhadap nilai perusahaan, atau PBV. Hubungan DER terhadap PBV menghasilkan nilai c.r sebesar -2,357 dan nilai P sebesar 0,018, yang berada pada standar c.r sebesar $\pm 1,96$, dan P yang seharusnya dibawah 0,05, yang berarti hipotesis pertama ditolak. Selanjutnya, hubungan antara ROE terhadap PBV menghasilkan nilai c.r dan P berturut-turut sebesar 1,121 dan 0,262. Ini berarti hipotesis kedua ditolak. Hubungan selanjutnya, yaitu antara CR dan PBV, memberikan hasil c.r sebesar -2,329 dan P sebesar 0,020. Dari nilai tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ditolak karena perbedaan arah. Berbeda dengan CR, Size terhadap PBV memiliki nilai c.r dan P sebesar berturut-turut 0,043 dan 0,966, yang masih kurang dari batas c.r dan P untuk menghasilkan hubungan yang signifikan. Maka, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat ditolak. Dan data hubungan terakhir yaitu antara K_INST terhadap PBV memiliki nilai sebesar c.r -0,373 dan P sebesar 0,709, yang juga masih jauh dibanding nilai c.r dan P untuk mendapatkan hasil yang signifikan. Hal ini menyimpulkan bahwa hipotesis kelima ditolak.

Hasil dari pengujian hubungan antara ROE kepada DER memperlihatkan bahwa ROE memiliki nilai P sebesar 0 dan nilai c.r sebesar -3,882 yang mengindikasikan bahwa hipotesis keenam diterima. Pengujian ketujuh yang dilakukan terhadap hubungan antara CR, atau Current Ratio terhadap DER. Nilai c.r pada hubungan CR terhadap DER adalah -0,904, dan memiliki nilai P sebesar 0,366. Hasil ini memberikan kesimpulan hipotesis ketujuh ditolak dari hasil pengolahan data yang berbeda dengan hasil penelitian. Hubungan Size terhadap DER memperlihatkan nilai c.r sebesar 2,998 dan nilai P sebesar 0,003. Ini menunjukkan bahwa hipotesis kedelapan ditolak. Hubungan yang terakhir kepada DER, yaitu K_INST terhadap DER, memberikan hasil c.r senilai -0,945 dan P sebesar 0,345. Ini memberikan kesimpulan bahwa hipotesis kesembilan ditolak. Sementara itu, pada pengujian regression weight pada nilai koefisien standardized menghasilkan hasil sebagai berikut:

Tabel 5
Standardized Regression Weight

	Estimate
DER <--- ROE	-,322
DER <--- CR DER	-,075
<--- SIZE DER <--	,250
- K_INST PBV <--	-,080
- DER PBV <---	-,206
ROE PBV <--- CR	,100
PBV <--- SIZE	-,197
PBV <--- K_INST	,004
	-,032

Maka, dari tabel standardized regression weight diatas, dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$\text{DER} = -0,322 \text{ ROE} - 0,075 \text{ CR} + 0,205 \text{ SIZE} - 0,080 \text{ K_INST} \quad (4.1)$$

$$\text{PBV} = -0,206 \text{ DER} + 0,100 \text{ ROE} - 0,197 \text{ CR} + 0,04 \text{ SIZE} - 0,032 \text{ K_INST} \quad (4.2)$$

Hasil regresi diatas dapat menyimpulkan bahwa jika terjadi peningkatan pada nilai ROE, CR, dan Kepemilikan Institusional, maka akan terjadi penurunan terhadap nilai DER, dikarenakan hubungan yang negatif antara ketiga variabel terhadap DER. Berbeda dengan ROE, CR, dan kepemilikan institusional, peningkatan nilai Size akan menghasilkan peningkatan terhadap nilai DER, dikarenakan hubungan yang positif antara kedua variabel. Lalu, pada nilai PBV, peningkatan pada nilai ROE dan Size akan meningkatkan nilai PBV. Dibalik itu, nilai PBV akan menurun selaras dengan peningkatan nilai CR, DER, dan Kepemilikan Institusional.

Pengujian Sobel

Pengujian sobel dilakukan untuk melihat apakah variabel intervening dapat memediasi hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Tes sobel dilakukan dalam penelitian untuk melihat kemampuan mediasi variabel DER terhadap PBV dari variabel independen. Pengujian sobel disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 6
Uji Sobel

No	Hubungan			Estimate Inependen	S.E Inependen	Estimate DER	S.E DER	p-value
1	ROE	DER	PBV	-0.061	0.016	-0.121	0.051	0.0439
2	CR	DER	PBV	-0.097	0.107	-0.121	0.051	0.397
3	Size	DER	PBV	0.402	0.134	-0.121	0.051	0.0627
4	K.Inst	DER	PBV	-0.006	0.007	-0.121	0.051	0.4201

Dari hasil tabel 6 diatas, dapat dilihat terdapat 1 nilai $p < 0,05$ diantara hubungan ROE, CR, Size, dan Kepemilikan Institusional terhadap PBV dengan mediasi DER, yaitu dari hubungan ROE terhadap PBV yang termediasi oleh DER dengan nilai p hasil sobel sebesar 0.0439 yang berada diatas 0.05. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel ROE tidak dapat mempengaruhi variabel PBV secara langsung, namun dapat mempengaruhi variabel PBV melalui bagian dari DER. Maka, dapat disimpulkan variabel DER tidak mampu memediasi CR, Size, dan Kepemilikan Institusional terhadap PBV, namun dapat memediasi variabel ROE, dan hipotesis kesepuluh dapat diterima.

Uji Koefisien Determinasi

Dalam sebuah penelitian, dapat dilakukan pengujian untuk melihat seberapa besar pengaruh yang dihasilkan variabel eksogen terhadap variabel endogen yang telah disajikan dalam penelitian. Semakin besar nilai estimate dari tabel R-Square, maka variabel tersebut sudah menjelaskan penelitian dengan baik. Begitupun sebaliknya, jika nilai R-Square rendah, maka variabel eksogen penelitian belum dapat menjelaskan penelitian dengan baik. Berikut adalah tabel R-Square yang disajikan untuk penelitian ini:

Tabel 7
Tabel R-Square

	Estimate
DER	,142
PBV	,108

Dari hasil tabel 4.15 diatas, dapat dilihat bahwa variabel penelitian telah menjelaskan variabel DER sebesar 14,2 %, sementara sisanya dijelaskan melalui variabel lain diluar penelitian ini. Sementara variabel PBV dapat dijelaskan dengan variabel yang ada di penelitian ini sebesar 10,8%, sementara sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Intrepetasi Hasil

Berdasarkan dari pengujian yang telah disajikan sebelumnya, dapat dilihat kesesuaian hasil pengujian dengan hipotesis yang telah diajukan. Pengujian hipotesis yang pertama adalah pengujian antara struktur modal yang diwakili oleh rasio DER terhadap nilai perusahaan, yang diwakilkan oleh rasio PBV. Hasilnya, terdapat hubungan yang negatif dan signifikan dari struktur modal kepada nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu Sri & Ary Wirajaya (2013) bahwa peningkatan hutang yang selaras dengan manfaat dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun pada kenyataannya, sebagian besar perusahaan memiliki hutang yang lebih berisiko dibandingkan manfaatnya, dan menghasilkan laporan keuangan yang kurang baik. Pada akhirnya, hal ini dianggap sebagai sinyal yang negatif oleh investor, dan menurunkan keinginan investasi dari investor. Sesuai dengan teori signalling, sinyal negatif akan memberikan dampak negatif, yang mana akan menurunkan nilai perusahaan karena turunnya minat investasi dari investor maupun masyarakat luas. Dengan ini, hipotesis pertama dapat diterima.

Selanjutnya, adalah hipotesis kedua. Hipotesis ini menguji hubungan antara ROE terhadap PBV. Hasil pengujian memperlihatkan hubungan yang positif dan tidak signifikan. Investor tidak cenderung melihat kemampuan perusahaan dalam mengolah keuntungan, atau profitabilitas, dalam tolak ukur pengambilan keputusan investasi. Namun, investor cenderung melihat dari berbagai sisi keuangan lainnya juga sebagai pertimbangan. Sehingga, teori signalling tidak dapat berfungsi kepada profitabilitas, dan tidak menghasilkan hubungan yang signifikan. Maka dari itu, hipotesis kedua ditolak.

Pengujian selanjutnya adalah pengujian hipotesis yang ketiga. Terdapat hubungan antara CR terhadap PBV yang negatif dan signifikan. Ini menunjukkan bahwa hipotesis ketujuh ini ditolak dengan alasan perbedaan arah antara hipotesis dengan hasil pengolahan data. Karena likuiditas yang tinggi tidak memberikan sinyal yang positif kepada investor. Likuiditas yang tinggi dapat menjadi salah satu indikasi sebuah perusahaan memiliki aset lancar yang menganggur dan tidak digunakan. Ditambah dengan objek perusahaan properti, yang seharusnya memiliki tingkat aset total yang tinggi. Maka dari itu, investor melihat peningkatan likuiditas sebagai sinyal negatif atas tidak efektifnya pengelolaan aset yang terlalu banyak menganggur. Begitupun sebaliknya, likuiditas yang rendah menandakan aset tetap yang lebih tinggi, dan akan memberikan sinyal positif kepada investor. Hal ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Ida Bagus Puja Nyoman Wijaya & Ni Ketut Purnawati (2014).

Pengujian hipotesis keempat memperlihatkan hasil dari hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Hubungan ini memperlihatkan hubungan positif dan tidak signifikan. Ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Investor dalam melakukan investasi akan cenderung melihat kinerja dan laporan keuangan sebuah perusahaan, dibandingkan hanya menjadikan ukuran perusahaan kriteria utama dalam keputusan investasi. Maka, hipotesis keempat ditolak.

Hipotesis yang kelima adalah hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil yang menyatakan hubungan negatif dan tidak signifikan ini mengindikasikan bahwa investor dalam melakukan analisis investasi tidak melihat sisi kepemilikan institusional. Hal ini dikarenakan, perusahaan yang bekerja dalam pengawasan institusional yang tinggi tidak selalu memberikan output kinerja yang baik. Sehingga, kepemilikan institusional yang tinggi tidak memberikan sinyal yang baik kepada investor, dan tidak meningkatkan nilai perusahaan pada akhirnya. Maka, hipotesis kelima ditolak.

Pengujian hipotesis keenam, yaitu hubungan antara ROE terhadap DER, ternyata memiliki hubungan yang negatif dan signifikan. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan, dan menandakan perusahaan akan mengatur struktur modal berdasarkan pendapatan yang diterima. Jika perusahaan menerima pendapatan yang tinggi, maka akan menghasilkan kenaikan nilai pada rasio ROE. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti Hardanti & Barbara Gunawan (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik akan cenderung menggunakan dana internalnya baik dalam kegiatan operasional maupun investasi. Maka, hipotesis keenam dapat diterima.

Pengujian hipotesis ketujuh dilakukan terhadap hubungan variabel CR atau Current Ratio terhadap variabel DER. Pengujian memperlihatkan kesimpulan bahwa CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER. Hal ini memberi informasi bahwa likuiditas berpengaruh kepada struktur modal, namun tidak akan mempengaruhi banyak, karena hutang jangka pendek, yang digunakan sebagai tolak ukur likuiditas, tidak memiliki bagian yang besar dalam struktur modal, dikarenakan struktur modal memiliki struktur yang dominan dengan hutang jangka panjang. Maka, dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis ketujuh ditolak.

Pengujian hipotesis kedelapan dilakukan terhadap variabel Size, yang diwakili oleh Total Asset terhadap DER, atau Debt to Equity Ratio. Pengujian ini menarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan, atau Size, berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ini membuktikan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan cenderung menggunakan keunggulan ukuran perusahaannya untuk akses pinjaman yang lebih mudah. Hal ini sesuai dengan penelitian Siti Hardanti dan Barbara Gunawan (2010), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan memiliki reputasi yang lebih baik, dan cenderung meminjam lebih banyak. Maka, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedelapan dapat diterima.

Pengujian terakhir kepada DER adalah hipotesis kesembilan, yaitu pengujian hubungan antara kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Hasil pengujian memperlihatkan bahwa DER dipengaruhi kepemilikan institusional secara negatif dan tidak signifikan. Kepemilikan institusional yang tinggi akan sedikit mengurangi peminjaman perusahaan. Namun, pemilik institusional tidak dapat mengendalikan dan menekan peminjaman, sehingga kedepannya akan timbul agency cost. Ini juga didukung dengan data kepemilikan institusional yang tidak banyak berubah dalam 5 tahun terakhir, berbeda dengan data-data lainnya, sehingga tidak menghasilkan hasil yang cukup baik jika dianalisis. Maka, hipotesis kesembilan ditolak.



Hipotesis yang terakhir adalah variabel DER dapat memediasi hubungan antara variabel eksogen terhadap PBV. Hipotesis ini dapat diterima dikarenakan hasil dari sobel test menunjukkan $p > 0,05$ pada hubungan mediasi antara profitabilitas kepada nilai perusahaan yang dimediasi oleh struktur modal. Hal ini dikarenakan struktur modal merupakan salah satu tolak ukur yang berpengaruh kepada nilai perusahaan, dan di sisi lain, profitabilitas juga memiliki peran dalam struktur modal.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji dan mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, dan menggunakan struktur modal sebagai variabel intervensi. Dalam penelitian ini memiliki sampel penelitian sebanyak 41 perusahaan dengan jumlah data sampel sebesar 205 yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015 dan 2012-2016 dengan teori *signalling*. Metode penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* dan penelitian ini diperoleh dari Bloomberg, ICMD, dan IDX. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan menggunakan AMOS dan SPSS versi 21.0.

Hasil penelitian ditemukan bahwa DER, dan CR memiliki pengaruh terhadap PBV, ROE dan Size memiliki pengaruh terhadap DER, dan ROE dapat mempengaruhi PBV melalui DER. Ini memberikan salah satu penemuan penting yaitu DER dan CR yang merupakan komposisi dari aset, ekuitas, dan hutang, merupakan sesuatu yang vital bagi nilai perusahaan. Profitabilitas pun dapat mempengaruhi melalui struktur modal.

Keterbatasan penelitian ini adalah Metode pengamatan 2011-2015 dan 2012-2016, belum dapat meneliti periode 2017 dan sebelumnya, masih terpaku didalam 1 objek penelitian saja, yaitu sektor Real Estate dan Properti. Selain itu, variabel independen dan dependen masih memiliki *r-square* yang kecil.

Saran yang diberikan untuk perusahaan adalah lebih teliti dalam mengelola struktur modal dan likuiditas, juga memberi perhatian khusus pada pengelolaan aset tetap, aset lancar, dan hutang, yang merupakan salah satu tolak ukur penting dalam sektor properti dan real estate. Selain itu, investor juga diharapkan untuk melihat struktur modal sebagai kinerja penting perusahaan, karena struktur modal dapat mencerminkan performa perusahaan secara luas. Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan agar dapat membuat penelitian dengan variabel yang lebih berkaitan dengan nilai perusahaan seperti *leverage*, *tangible asset*, dan *fixed assets*.

REFERENSI

- Al-Najjar, B. (2009). Dividend Behaviour and Smoothing New Evidence from Jordania Panel Data. *Studies in Economics and Finance Vol. 36 No.3*, 182-197.
- Analisa, Y. (2011). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Anzlina, C. W., & Rustam. (2013). Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti di BEI tahun 2006 - 2008. *Jurnal Ekonomi, Vol. 16, No. 2*, 67-75.
- Ayu, R. D., Aisjah, S., & Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy & Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting vol. 4 no. 11*, 120-130.
- Baridwan, Z. (2004). *Intermediate Accounting*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, R. C. (2011). Signalling Theory, A Review & Assessment. *Journal of Management Vol. 37 No. 1*, 39-67.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2011). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.



- Departemen Statistik - Divisi Statistik Sektor Riil Bank Indonesia. (t.thn.). *Bank Indonesia*. Dipetik Juli 4, 2016, dari Bank Indonesia: http://www.bi.go.id/id/publikasi/survei/properti-komersial/Pages/PPKom_TW4_2016.aspx
- Dewata, E., Sari, Y., & Fithri, E. J. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal dan Persistensi Laba. *Journal of Research and Applications: Accounting and Management 1 (3)*, 223-235.
- Dewi, A. S., & Wijaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 358-372.
- Emery, D. R., & Finnerty, J. D. (1996). *Corporate Financial Management*. New Jersey: Prentice Hall.
- Fahmi, I. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori Soal & Tanya Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2014). *Studi Kelayakan Bisnis & Keputusan Investasi*. Jakarta: Mitrawacana Media.
- Ferri, M. G., & Jones, W. H. (1979). Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach. *The Journal of Finance Volume 34*, 631-644.
- Ghozali, I. & Fuad (2008). *Structural Equation Modeling*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hardanti, S., & Gunawan, B. (2010). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi & Investasi vol. 11 no. 2*, 148-165.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal, terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 127-148.
- Hidayati, E. E. (2010). *Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE, dan Size terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2005-2007*. Semarang: Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2012). *PSAK Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kristian, N. (2014). *Pengaruh Rasio Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dan Rasio Aktivitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Otomotif di BEI*. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA).
- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance, Vol. 32, No. 2, Papers and Proceedings of the Thirty-Fifth*, 371-381.
- Marliyanti, U., & Rosliana, A. (2013). Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, dan Inflasi terhadap IHSG Studi Kasus Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia Volume 4 No. 1*, 1-15.
- Miller, M. H., & Franco Modigliani. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review Vol. 53 No. 3*, 433-443.
- Mulianti, F. M. (2010). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2004-2007)*. Semarang: Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Munawir. (2014). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Navissi, F., & Naiker, V. (2006). Institutional Ownership and Capital Structure. *Managerial Finance Vol. 32 No. 3*, 247-256.



- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 110-125.
- Pratiwi, N. P., Yudiaatmaja, F., & Suwendra, I. W. (2016). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen Volume 4*.
- Puspita, N. S. (2011). *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2007-2009 (Studi Kasus pada Sektor Industri Food and Beverage)*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Reksohadiprodo, S. (1992). *Pengantar Ekonomi Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Seftianne, & Handayani, R. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 13, No. 1*, 39-56.
- Shyam-Sunder, L., & Myers, S. C. (1999). Testing Static Trade-off against Pecking Order Models of Capital Structure. *Journal of Economics Volume 51*, 219-244.
- Sukanti, N. K., & Wiagustini, N. L. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Free Cash Flow dan Struktur Modal Perusahaan Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 4.06*, 412-429.
- Sulaiman. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011). *Dinamika Manajemen Vol. 2 No. 4*, 97-112.
- Sunariyah. (1997). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Tarjo. (2008). *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham, serta Cost of Equity Capital*. Pontianak: Simposium Nasional Akuntansi XI.
- Triagustina, L., Sukarmanto, E., & Heliiana. (2015). Pengaruh Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Akuntansi*, 28-34.
- Umam, M. C. (2016). *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening*. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Wijaya, I. B., & Purnawati, N. K. (2014). Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana Vol. 3 No. 12*, 3768-3780.
- Wulandari, D. R. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening. *Accounting Analysis Jurnal*, 455-463.