



ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI pada Tahun 2012-2016)

Erna Ardiana, Mochammad Chabachib ¹
Ardianaerna@gmail.com

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

ABSTRACT

The company's goal is to maximize shareholder value as measured by the company's stock price that affects the value of the company. This study aims to analyze the factors that affect firm value (PBV) in consumer goods company that is listed on the Indonesia Stock Exchange period of 2012-2016. Independent variables used in study are capital structure (DER), firm size, liquidity (CR) and profitability (ROE) as an intervening variable.

The population used in this study are all companies engaged in consumer goods company which is listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) period of 2012-2016. Sampling in this study using purposive sampling which resulted in a sample into 30 companies of consumer goods sectors. The analysis technique used is Path Analyst which is a development of the bivariate and multiple regression analysis.

The results of this study showed that firm size and liquidity have a positive effect and significant to profitability, capital structure has a negative effect and insignificant to profitability. Profitability and firm size have a positive effect and significant to firm value. Capital structure and liquidity have a positive effect and insignificant to firm value. Profitability is able to mediate the effect of firm size and liquidity on firm value. But profitability is not able to mediate the effect of capital structure on firm value.

Keywords : capital structure, firm size, liquidity, profitability and firm value

PENDAHULUAN

Manajemen keuangan merupakan seluruh aktivitas yang berhubungan dengan perolehan, pendanaan dan pengelolaan aktiva dengan beberapa tujuan menyeluruh (Van Horne dan Machowicz, 2005). Dalam pelaksanaan manajemen keuangan yang efisien dibutuhkan adanya tujuan dan sasaran yang telah ditentukan sebelumnya sebagai standar dalam menilai tingkat efisiensi keputusan keuangan. Oleh karena itu manajer perusahaan dituntut untuk memiliki kemampuan mengatur strategi serta menjalankan fungsi-fungsinya dengan baik agar tercapainya tujuan perusahaan. Menurut Martono dan Harjito (2008) tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan diibaratkan layaknya harga yang bersedia dibayarkan oleh calon investor apabila suatu perusahaan akan dijual (Husnan, 1997). Nilai perusahaan dianggap sebuah prestasi dari kinerja manajer atas kepercayaan investor dalam menjalankan kegiatan perusahaan. Husnan (2002) menjelaskan bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang

¹ Corresponding author

diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin meningkat pula nilai perusahaan, begitupun sebaliknya jika harga saham perusahaan rendah maka nilai perusahaan juga akan menurun.

Pengukuran nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* yang merupakan rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya sehingga memberikan indikasi pandangan investor atas suatu perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2004). Tingginya nilai PBV maka menandakan bahwa tingginya harga saham perusahaan. Oleh karena itu rasio ini dapat mencerminkan saham yang *overvalue* atau *undervalue*. Menurut (Brigham dan Houston, 2011) nilai *Price to Book Value* lebih besar dari satu diartikan bahwa investor bersedia membeli saham lebih tinggi dari nilai bukunya. Oleh karena itu tingginya nilai PBV mengindikasikan tingginya tingkat kemakmuran pemegang saham.

Martono dan Harjito (2008) mengemukakan bahwa perusahaan memiliki tujuan untuk memakmurkan pemilik perusahaan yang sangat erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Profitabilitas sebagai indikator penting yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban penyandang dana dan komponen dalam menciptakan nilai perusahaan sekaligus menjamin kelangsungan jangka panjang yang menentukan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Hidayati, 2010). Semakin tinggi profitabilitas maka semakin baik manajemen dalam perusahaan, sehingga menentukan besarnya peluang perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan sebagai proksi dalam mengukur profitabilitas yaitu *Return On Equity* (ROE). Menurut Martono dan Harjito (2008) ROE dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan menciptakan keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri.

Struktur modal merupakan suatu permasalahan yang penting karena baik buruknya struktur modal akan berdampak pada posisi finansial perusahaan. Keputusan pendanaan harus memperhatikan proporsi yang tepat antara penggunaan hutang dan modal sendiri. Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio antara total hutang dengan modal sendiri (Martono dan Harjito, 2008). Nilai DER yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang, sehingga beban bunga dan risiko yang ditanggung juga besar.

Ukuran perusahaan merupakan skala penentuan besar kecilnya perusahaan yang dilihat melalui besarnya total aktiva, jumlah penjualan, maupun nilai pasar saham (Nurminda, 2017). Dalam penelitian ini besar kecilnya ukuran perusahaan dinyatakan oleh besarnya total aktiva yang dimiliki. Semakin besar total aktiva yang dimiliki perusahaan maka semakin besar ukuran suatu perusahaan. Perusahaan besar diyakini memiliki kemudahan dalam melakukan akses ke pasar modal sehingga memiliki peluang untuk mendapatkan kemudahan pendanaan, baik yang berasal dari internal maupun eksternal.

Menurut Van Horne and Machowicz (2005) rasio likuiditas sebagai tolak ukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo. Rasio likuiditas menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancar perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011). Disamping itu juga untuk mengetahui tingkat keamanan kreditur jangka pendek sekaligus memprediksi keadaan operasi perusahaan sebagai akibat dari hutang yang jatuh tempo. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan sebagai proksi dari likuiditas perusahaan yaitu *current ratio*. Rasio lancar didapatkan dengan membandingkan antara aset lancar dengan kewajiban lancar perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Semakin tinggi nilai CR maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Perusahaan *consumer goods* merupakan salah satu bagian dari perusahaan industri manufaktur yang ada di Indonesia. Perusahaan *consumer goods* merupakan salah satu sektor industri di Indonesia yang cukup menarik, hal ini disebabkan oleh besarnya jumlah penduduk di

Indonesia mengakibatkan meningkatnya tingkat konsumsi masyarakat. Kementerian Perindustrian (2014) menyatakan bahwa tahun 2013, daya tahan perusahaan manufaktur ditopang oleh perusahaan barang konsumsi dengan memberi bobot terbesar dari pembentukan indeks manufaktur yaitu sebesar 44% dibanding industri lainnya (sektor industri dasar dan kimia dan sektor aneka industri).

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris apakah struktur modal, ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan *consumer goods* periode 2012-2016.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Struktur modal merupakan perimbangan pendanaan aktiva perusahaan yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri. Berdasarkan teori keagenan yang didasarkan pada asimetri informasi dan perbedaan kepentingan antara pihak manajemen perusahaan dan pihak pemegang saham. Dimana pemegang saham lebih menyukai pendanaan dari hutang karena memberikan harapan atas pengembalian yang tinggi. Namun pihak manajemen lebih mengetahui kondisi finansial dan prospek perusahaan, sehingga lebih menyukai pendanaan dari internal dari pada menggunakan hutang. Sejalan dengan *pecking order theory*, perusahaan cenderung akan memilih menggunakan pendanaan yang bersumber dari internal terlebih dulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal (hutang). Ketika hutang perusahaan tinggi maka beban yang ditanggung juga tinggi sehingga dapat menurunkan profitabilitas.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sarikadarwati dan Afriati (2016), Arif, dkk (2015), Christi, dkk (2013), Adebiyi dan Sunday (2011) yang menyatakan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROE). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Struktur modal berpengaruh secara negatif terhadap profitabilitas

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Ukuran perusahaan merupakan skala dalam menentukan besar kecilnya suatu perusahaan yang tercermin dari total asset yang dimiliki. Rajan dan Zingales (dikutip oleh Kusuma, 2005) menjelaskan bahwa teori *critical* memusatkan pada pengendalian pemilik perusahaan terhadap sumber daya yang dimiliki seperti teknologi, aset dan kekayaan intelektual sebagai faktor dalam penentuan ukuran perusahaan. Perusahaan dengan total aset besar dianggap memiliki stabilitas kinerja baik sehingga dipercaya mampu menghasilkan profit yang lebih tinggi karena perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih besar dalam kegiatan oprasionalnya. Berdasarkan teori *critical resources* menyatakan bahwa semakin besar skala suatu perusahaan maka profitabilitas yang dihasilkan juga semakin tinggi.

Uraian diatas sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ambarwathi, dkk (2015), Adebiyi dan Sunday (2011), Qiuying Li, dkk (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Dari uraian tersebut maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap profitabilitas

Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Belum ada standar khusus untuk menentukan tingkat likuiditas yang baik, sedangkan berdasarkan prinsip kehati-hatian tingkat likuiditas dengan nilai sekitar 200% dianggap baik bagi keuntungan perusahaan (Martono dan Harjito, 2008). Tingginya tingkat likuiditas menandakan bahwa aset lancar yang tersedia lebih besar dibanding hutang lancar perusahaan. Hal ini dapat menekan tingginya hutang dan beban bunga yang harus dibayar sehingga meningkatkan profitabilitas yang diperoleh perusahaan (Novita dan Sofie, 2015).

Uraian tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Janthan (2013), Novita dan Sofie (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Likuiditas berpengaruh secara positif terhadap profitabilitas

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan perusahaan. Tingginya keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan yang berdampak pada meningkatnya harga saham. Berdasarkan teori sinyal, tingginya keuntungan yang diperoleh menunjukkan prospek perusahaan yang baik di masa mendatang, hal ini diartikan sebagai sinyal yang direspon positif oleh investor sehingga nilai perusahaan semakin meningkat.

Uraian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), Nurminda (2017), Gelatang, dkk (2016) dan Saraswathi, dkk (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat dirumuskan hipotesis :

H4 : Profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dalam menjalankan usahanya membutuhkan modal, baik yang berasal dari internal maupun dari eksternal seperti hutang. Struktur modal merupakan pertimbangan dari jumlah hutang dengan ekuitas perusahaan. Sesuai dengan *signaling theory*, tingginya nilai DER diartikan investor sebagai *signal* bahwa besarnya beban tetap perusahaan dan tingginya risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan. Sedangkan investor cenderung tidak menyukai perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi, sehingga hal ini menyebabkan harga saham menurun (Brigham dan Houston, 2010).

Uraian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), Susanto dan Juniarti (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Struktur modal berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat tercermin melalui besarnya total asset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar diartikan mempunyai kemampuan yang baik dalam menjalankan usaha. Berdasarkan *signaling theory*, besarnya ukuran perusahaan diartikan sebagai sinyal positif yang diterima investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Oleh karena itu perusahaan besar lebih banyak diminati oleh investor yang menyebabkan naiknya harga saham dan tingginya nilai perusahaan.

Uraian tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013), Susanto dan Juniarti (2013), Hidayah (2014), Gelatang, dkk (2016), Gill (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan :

H6 : Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Tingginya likuiditas mengindikasikan bahwa semakin kecil risiko yang akan ditanggung atas kemungkinan kegagalan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya. Sesuai dengan *signaling theory*, kemampuan perusahaan tersebut akan direspon positif oleh pasar. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan mendapatkan kepercayaan investor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki stabilitas dan kinerja yang baik sehingga mendorong investor untuk menginvestasikan dananya sehingga banyak permintaan saham perusahaan akan menaikkan harga sahamnya (Nurhayati, 2013).

Uraian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rompas (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H7 : Likuiditas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Perusahaan yang memiliki nilai hutang tinggi akan menanggung beban bunga yang tinggi pula. Oleh karena itu penggunaan hutang yang terlalu besar dapat menurunkan laba bersih yang diperoleh perusahaan akibat jumlah pelunasan yang lebih besar dibanding jumlah hutang diambil. Berdasarkan *signaling theory*, ketika profitabilitas menurun maka harga saham perusahaan juga

mengalami penurunan sebagai akibat dari sinyal yang diterima investor bahwa perusahaan tidak menjanjikan prospek yang baik dimasa depan, sehingga mempengaruhi nilai perusahaan. Dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H8 : Profitabilitas dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar total aset yang dimiliki sehingga besar pula sumber daya. Melimpahnya sumber daya yang dimiliki dimanfaatkan untuk kegiatan investasi secara optimal sehingga mengakibatkan meningkatnya keuntungan yang diperoleh perusahaan. Berdasarkan *signaling theory*, Investor akan tertarik berinvestasi pada perusahaan besar karena kemungkinan atas pengembalian yang tinggi dari keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga akan menaikkan harga saham perusahaan. Naiknya harga saham perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

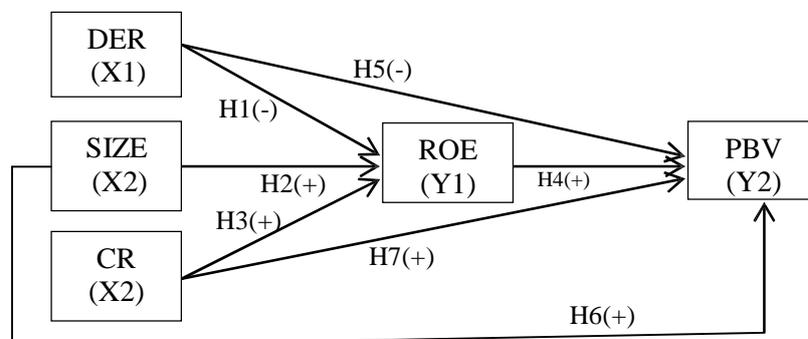
H9 : Profitabilitas dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya yang telah jatuh tempo. Tingginya likuiditas perusahaan mempunyai arti bahwa perusahaan dalam kondisi yang aman dan jauh dari risiko kebangkrutan akibat ketidakmampuan perusahaan membayar hutang lancarnya. Hal tersebut membantu kelancaran operasional perusahaan untuk menghasilkan profit, sehingga keuntungan perusahaan meningkat. Tingginya profitabilitas yang dimiliki perusahaan diartikan sebagai sinyal positif oleh investor, sehingga mengakibatkan permintaan saham perusahaan tersebut meningkat. Permintaan saham yang tinggi berdampak pada naiknya harga saham dan meningkatnya nilai perusahaan. Dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H10 : Profitabilitas dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Gambar 1.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Sarikadarwati dan Afriati (2016), Ambarwathi, dkk (2015), Novita dan Sofie (2015), Dewi dan Wirajaya (2013), Nurhayati (2013), Rompas (2013), Nurmindia, dkk (2017).

METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dengan variabel penelitian yang terdiri dari struktur modal (DER), ukuran perusahaan, likuiditas (CR), profitabilitas (ROE) dan nilai perusahaan (PBV). Data penelitian ini bersumber dari Bloomberg dan laporan keuangan tahunan perusahaan *consumer goods* tahun 2012-2016 yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel dalam penelitian ini sebanyak 30 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*Path Analysis*).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Koefisien Determinasi

Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1.1

	Estimate
ROE	0.188
PBV	0.714

Sumber : data yang diolah, 2018

Pada Tabel 1.1 menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* ROE sebesar 0,188 atau 18,8%. Hal ini menunjukkan bahwa 18,8% variabel ROE dapat dijelaskan oleh DER, SIZE dan CR. Sedangkan sisanya sebesar 81,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Nilai *adjusted R square* PBV sebesar 0,714 atau 71,4%. Hal ini menunjukkan bahwa 71,4% variabel PBV dapat dijelaskan oleh DER, SIZE, CR dan ROE. Sedangkan sisanya sebesar 28,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis persamaan 1 dapat dilihat pada Tabel 1.2 sebagai berikut :

Tabel 1.2

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.071	.051		-1.394	.166
DER	-.012	.024	-.061	-.514	.608
SIZE	.021	.004	.409	4.780	.000
CR	.013	.007	.240	1.999	.048

a. Dependent Variable: ROE

Sumber : data yang diolah, 2018

Hasil uji hipotesis persamaan 2 dapat dilihat pada Tabel 1.2 sebagai berikut :

Tabel 1.3

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.685	.699		-2.411	.018
Unstandardized Predicted Value (ROE)	.928	.067	.770	13.792	.000
DER	.221	.324	.048	.681	.497
SIZE	.220	.065	.188	3.374	.001
CR	.013	.093	.010	.139	.890

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : data yang diolah, 2018



Dari hasil SPSS pada Tabel 1.1 dan 1.2 dapat dirumuskan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{ROE} = -0,071 - 0,012 \text{ DER} + 0,021 \text{ SIZE} + 0,013 \text{ CR}$$

$$\text{PBV} = -1,685 + 0,928 \text{ ROE predicted} + 0,221 \text{ DER} + 0,220 \text{ SIZE} + 0,013 \text{ CR}$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas maka dapat dianalisis sebagai berikut:

Variabel DER terhadap ROE

Berdasarkan hasil uji t, dapat diketahui bahwa DER memiliki koefisien dengan arah negatif sebesar -0,012 dan nilai signifikansi 0,608 yang lebih besar dari 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa DER tidak berpengaruh secara terhadap variabel ROE. Dengan demikian hipotesis 1 ditolak.

Variabel SIZE terhadap ROE

Berdasarkan hasil uji t, dapat diketahui bahwa SIZE memiliki koefisien dengan arah positif sebesar 0,021 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa SIZE berpengaruh positif secara signifikan terhadap ROE. Dengan demikian hipotesis 2 diterima.

Variabel CR terhadap ROE

Berdasarkan hasil uji t, dapat diketahui bahwa RC memiliki koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,013 dan nilai signifikansi sebesar 0,048 yang lebih kecil dari 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa CR berpengaruh positif secara signifikan terhadap ROE. Dengan demikian hipotesis 3 diterima.

Variabel ROE terhadap PBV

Bedasarkan hasil uji t, dapat diketahui bahwa ROE memiliki koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,928 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa ROE berpengaruh positif secara signifikan terhadap PBV. Dengan demikian hipotesis 4 diterima.

Variabel DER terhadap PBV

Dari tabel hasil uji t, dapat diketahui bahwa variabel DER memiliki koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,221 dengan nilai signifikansi sebesar 0,497 yang lebih besar dari 0,05. Maka DER tidak berpengaruh terhadap PBV. Dengan demikian hipotesis 5 ditolak.

Variabel SIZE terhadap PBV

Berdasarkan hasil dari uji t, dapat dilihat bahwa SIZE memiliki koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,220 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,005. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel SIZE berpengaruh positif secara signifikan terhadap PBV. Dengan demikian hipotesis 6 diterima.

Variabel CR terhadap PBV

Berdasarkan hasil uji t, dapat diketahui bahwa CR memiliki koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,013 dengan nilai signifikansi sebesar 0,890 yang lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap PBV. Dengan demikian hipotesis 7 ditolak.

Hasil Uji Mediasi

Uji Mediasi dilakukan dengan menggunakan uji Sobel untuk membuktikan pengaruh DER, GROWTH, dan SIZE terhadap PBV melalui ROE. Hasil uji Sobel dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 1.4

	t hitung
DER → ROE → PBV	-0,5
SIZE → ROE → PBV	6,333
CR → ROE → PBV	2

Variabel DER terhadap PBV melalui ROE

Berdasarkan hasil uji sobel didapatkan nilai t hitung sebesar -0,5, sedangkan t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 adalah sebesar 1,65. Dengan demikian t hitung lebih kecil dari t tabel, artinya ROE tidak dapat memediasi pengaruh DER terhadap PBV. Maka hipotesis 8 ditolak.

Variabel SIZE terhadap PBV melalui ROE

Berdasarkan hasil uji didapatkan nilai t hitung sebesar 6,333 sedangkan nilai t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 adalah 1,65. Dengan demikian t hitung lebih besar dari t tabel ($6,333 > 1,65$) artinya ROE berhasil memediasi pengaruh SIZE terhadap PBV. Maka hipotesis 9 diterima.

Variabel CR terhadap PBV melalui ROE

Dari hasil uji sobel didapatkan nilai t hitung sebesar 2 sedangkan nilai t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 adalah 1,65. Maka nilai t hitung lebih besar dari t tabel ($2 > 1,65$) artinya ROE dapat memediasi pengaruh CR terhadap PBV. Maka hipotesis 10 diterima.

Interpretasi Hasil

Pengaruh DER terhadap ROE

Berdasarkan pengujian pada hipotesis 1 menyatakan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROE). Ketika perusahaan memiliki hutang yang tinggi maka semakin tinggi pula jumlah kewajiban yang harus dibayar. Penggunaan hutang akan meningkatkan beban perusahaan, namun hal ini tidak berpengaruh signifikan terhadap penurunan laba yang diperoleh perusahaan *consumer goods* tahun 2012-2016 karena perusahaan dapat mengelola penggunaan hutang dengan baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari mahaputeri dan Yadnyana (2014) yang mengemukakan bahwa hubungan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return On Equity* adalah negatif tidak signifikan.

Pengaruh SIZE terhadap ROE

Berdasarkan pengujian pada hipotesis 2 menyatakan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif secara signifikan terhadap profitabilitas (ROE). Perusahaan dengan aset besar mempunyai stabilitas kerja yang baik dan mampu menghasilkan profit yang lebih tinggi karena banyaknya sumber daya yang dimiliki. Hal ini selaras dengan teori *critical resouces* yang menyatakan bahwa semakin besar skala suatu perusahaan maka profitabilitas yang akan dihasilkan juga semakin tinggi (Kusuma, 2005). Hasil studi ini selaras dengan hasil penelitian dari Ambarwathi, dkk (2015), Adebityi dan Sunday (2011), Qiuying Li, dkk (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROE).

Pengaruh CR terhadap ROE

Berdasarkan pengujian hipotesis 3 menyatakan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROE). Tingginya tingkat likuiditas perusahaan mengakibatkan kecilnya risiko kebangkrutan yang ditanggung, sehingga hal ini membantu kelancaran perusahaan dalam menjalankan aktivitas sebagai upaya penciptaan keuntungan. Hasil studi ini sesuai dengan temuan Janthan (2013) dan Novita dan Sofie (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh ROE terhadap PBV

Berdasarkan pengujian hipotesis 4 menyatakan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan *signaling theory* dimana ketika ROE meningkat dianggap sinyal bagi investor bahwa prospek yang baik dimasa mendatang. Semakin meningkatnya potensi keuntungan perusahaan akan menambah kepercayaan investor terhadap permintaan saham sehingga mengakibatkan tingginya harga saham yang berimbas pula pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil studi ini selaras dengan hasil penelitian Dewi dan Wirajaya (2013), Nurmindia (2017), Gelatang, dkk (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh DER terhadap PBV

Berdasarkan pengujian terhadap hipotesis 5 menyatakan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan yang menggunakan banyak hutang sebagai sumber pendanaannya diartikan sebagai *goodnews* oleh investor karena menandakan baiknya kinerja perusahaan sehingga perusahaan tersebut berani untuk mengambil hutang yang besar (Suastini, 2016). Namun disisi lain, tingginya hutang juga akan mengakibatkan semakin tinggi beban bunga yang harus ditanggung perusahaan, sehingga investor juga mengartikan sebagai sinyal bahwa besarnya risiko yang melekat pada perusahaan tersebut. Adanya ketimpangan sinyal yang diartikan oleh investor menjadi penyebab tidak adanya pengaruh tinggi rendahnya nilai *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan. Hasil studi ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurmindia, dkk (2017), Suastini, dkk (2016) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh SIZE terhadap PBV

Berdasarkan pengujian hipotesis 6 menyatakan hasil bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Perusahaan besar diukur dari besarnya aset yang dimiliki dimana perusahaan besar memiliki kinerja operasional yang baik dan dianggap mapan. Hal tersebut sesuai *signaling* teori dimana meningkatnya kemampuan perusahaan diartikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Meningkatnya kepercayaan dan ketertarikan investor akan mengakibatkan harga saham naik yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Hasil studi ini sesuai dengan hasil penelitian Nurhayati (2013), Susanto dan Juniarti (2013), Hidayah (2014), Gelatang, dkk (2016), Gill (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh CR terhadap PBV

Berdasarkan pengujian hipotesis 7 menyatakan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Merujuk pada *signaling theory*, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi diartikan semakin mampu memenuhi kewajiban jangka

pendeknnya, hal tersebut akan dianggap suatu sinyal yang positif oleh investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun investor dalam berinvestasi tidak mempertimbangkan faktor *current ratio* pada perusahaan *consumer goods* tahun 2012-2016. Hasil studi ini sesuai dengan Nurhayati (2013) yang mengemukakan bahwa likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh DER terhadap PBV melalui ROE

Berdasarkan pengujian hipotesis 8 menyatakan bahwa ROE tidak mampu memediasi pengaruh DER terhadap PBV. Struktur modal tidak dapat menentukan nilai perusahaan (PBV) melalui keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Pratama dan Wiksuana (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh SIZE terhadap PBV melalui ROE

Berdasarkan pengujian 9 menyatakan bahwa ROE mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap PBV. Besarnya aset perusahaan maka dapat meningkatkan profit yang dihasilkan karena melimpahnya sumber daya yang dimiliki. Profitabilitas yang tinggi akan menambah kepercayaan investor sehingga dapat menaikkan harga saham perusahaan. Dengan demikian secara tidak langsung ukuran perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Pengaruh CR terhadap PBV melalui ROE

Berdasarkan pengujian hipotesis 10 menyatakan bahwa ROE mampu memediasi pengaruh CR terhadap PBV. Likuiditas tinggi akan meningkatkan profitabilitas perusahaan *consumer goods* karena aktiva lancar yang tersedia lebih besar dibanding kewajiban lancar perusahaan. Tingginya profitabilitas akan menarik di mata investor sehingga meningkatkan harga saham perusahaan. Dengan demikian besarnya likuiditas secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan melalui profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Safitri (2013) yang menyatakan bahwa ROE mampu memediasi pengaruh CR terhadap PBV.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Berdasarkan hipotesis dari penelitian, didapatkan kesimpulan dari penelitian ini antara lain DER berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap ROE. SIZE berpengaruh positif secara signifikan terhadap ROE. CR berpengaruh positif secara signifikan terhadap ROE. DER berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap PBV. SIZE berpengaruh positif secara signifikan terhadap PBV. CR berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap PBV. ROE tidak mampu memediasi pengaruh DER terhadap PBV. ROE mampu memediasi pengaruh SIZE terhadap PBV. ROE mampu memediasi pengaruh CR terhadap PBV. Variabel independen (DER, CR, SIZE) secara simultan berpengaruh terhadap variabel intervening profitabilitas (ROE). Variabel independen (DER, CR, SIZE, CR) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, Hasil adjusted R Square persamaan I sebesar 0.188 yang artinya 18,8% variabel dependen (ROE) dapat dijelaskan dengan seluruh variasi independen dalam penelitian yaitu DER, SIZE dan CR. Kedua, Variabel independen pada persamaan II yaitu DER, SIZE, CR dan ROE



mampu menjelaskan 71,4% terhadap variabel PBV. Sedangkan sisanya yaitu sebesar dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model penelitian.

Saran

Pertama, diharapkan pihak manajemen perusahaan lebih mempertimbangkan *Return On Equity* untuk meningkatkan nilai perusahaannya dan berusaha menjaga agar nilai *Return On Equity* selalu tinggi karena karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh paling besar terhadap PBV. Kedua, bagi peneliti selanjutnya diharapkan terus melakukan pengembangan variabel lain diluar model penelitian ini dan memperpanjang tahun penelitian.

REFERENSI

- Adebiyi, Abosedo dan K. Sunday. 2011. "Ownership Structure And Firm Performance: Evidence From Nigerian Listed Companies. *Corporate Ownership & Control*, Vol.8, Issue 4
- Ajanthan, A. 2013. "A Nexus Between Liquidity & Profitability: A Study Of Trading Companies In Sri Lanka". *European Journal of Business and Management*, Vol.5, No.7
- Alshatti, A. Sulieman. 2015. "The Effect of the Liquidity Management on Profitability in the Jordanian Commercial Banks". *International Journal of Business and Management*, Vol.10, No.1
- Ambarwati, Novi Sagita, Gede A. Yuniarta, dan Ni K. Sinarwati. 2015. "Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Aktivitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol.3 No.1
- Apriada, Kadek, dan M. S. Suardikha. 2016. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5.2, h. 201-218
- Arif, Syaiful, R. R. Hidayat, dan Zahroh Z.A. 2015. "Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Leverage Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 27 No. 1
- Block, Frank E. 1995. "A Study of Price to Book Relationship". *Finacial analysts journal*, pp. 1955-1964
- Boadi, E. Kofi dan Y. Li. 2015. "An Empirical Analysis of Leverage and Financial Performance of Listed Non-Financial Firms in Ghana". *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 7, No. 9
- Brigham dan Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Ed 8. Jakarta: Erlangga.
- _____. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Buku 1. Ed 11. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- _____. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Ed 11. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Christi, K. Ashraf, K. Ali, dan M. Sangmi. 2013. "Impact Of Capital Structure On Profitability Of Listed Companies (Evidence From India)." *The USV Annals of Economics and Public Administration*, Vol. 13, Issue 1(17).
- Dewi, A. S.Mahatma dan A.Wirajaya. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4.2, h. 358-372
- Dj, Y. Rusmawati. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Hutang, dan Umur Perusahaan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Food & Beverages Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Penelitian dan Akuntansi*, Vol. 1, No.2, h. 111-126, Universitas Islam Lamongan



- Galatang, Jessica, S. Murni, dan D. Baramuli. "Analisis Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Return On Equity, Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bei 2011-2014)". *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol.16, No.03
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- _____. 2011. *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gill, Amarjit. 2013. "The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms". *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 91
- Hamidy, R. Rusdi, Wiksuana, dan S. Artini. 2015. "Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 4.10, h. 665-682, diakses tanggal 25 Mei 2017, dari <http://ojs.unud.ac.id>.
- Hidayah, Nurul. 2014. "The Effect Of Company Characteristic Toward Firm Value In The Property And Real Estate Company In Indonesia Stock Exchange". *International Journal of Business, Economics and Law*, Vol. 5, Issue 1
- Hidayati, Eva Eko. 2010. "Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE Dan SIZE terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang Listing Di BEI Periode 2005-2007". *Tesis Dipublikasikan*, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2002. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Husnan, Suad. 1997. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Jensen, Michael C., dan W. H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol.3, No.4, pp. 305-360.
- Kemenperin. (2014). Manufaktur Ditopang Sektor Barang Konsumsi. Diperoleh 5 Oktober 2017, dari <http://www.kemenperin.go.id/artikel/7014/Manufaktur-Ditopang-Sektor-Barang-Konsumsi>
- Kusuma, Hadri. 2005. "Size Perusahaan dan Profitabilitas: Kajian Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Vol.10, No.1, h. 81 – 93.
- Languju, Octavia, M. Mangantar, H. H. D.Tasik. 2016. "Pengaruh Return On Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Property And Real Estate Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol.16, No.02
- Li , Qiuying, Yue Wu, U. Ojiako, A. Marshall, dan M. Chipulu. 2014. "Enterprise risk management and firm value within China's insurance industry". *Journal Of Management Sciences*, Vol.4 No.1
- Mahaputeri, A. Asmi dan I.Kt.Yadnyana. 2014. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Pendanaan Dan Ukuran Perusahaan Pada Kinerja Perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9.1, h. 58-68.
- Malik, M. Shaukat, M. Awais dan A. Khursheed. 2016. "Impact of Liquidity on Profitability: A Comprehensive Case of Pakistan's Private Banking Sector". *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 8, No. 3



- Manopo, Heven, F. V. Arie. 2016. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014". *Jurnal EMBA*, Vol.4, No.2, hal. 485-497
- Martono dan Harjito, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Myers, Stewart C., N. S. Majluf. "Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have".
- Nurhayati, Mafizatun. 2013. "Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa". *Jurnal keuangan dan bisnis*, Vol.5, No.2
- Nurminda, Aniela, D. Isyuardhana, dan A. Nurbaiti. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)". *e-Proceeding of Management*, Vol.4, No.1, h. 542-549
- Prabansari, Y., H. Kusuma. 2005. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public Di Bursa Efek Jakarta". *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen Edisi Khusus on Finance*, h. 1 - 15
- Prasetia, T. Eko, P. Tommy, I. S. Saerang. 2014. "Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar Di BEI". *Jurnal EMBA*, Vol.2, No.2, h. 879-889. Universitas Sam Ratulangi Manado
- Pratama, I. G. Angga dan I. G. Bagus Wiksuana. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi". *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 2, h. 1338-1367
- Rasyid, Abdul. 2015. "Effects Of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability And Company's Growth Towards Firm Value". *International Journal of Business and Management Invention*, Vol.4, Issue 4, hal. 25-31
- Rompas, G. Prisilia. 2013. "Likuiditas Solvabilitas Dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia". *Jurnal EMBA*, Vol.1, No.3, h. 252-262
- Rumondor, Regina, M. Mangantar, J. S.B. Sumarauw. 2015. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Plastik dan Pengemasan Di BEI". *Jurnal EMBA*, Vol.3, No.3, h.159-169. Universitas Sam Ratulangi Manado
- Safitri, Maria.2013. Analisis pengaruh struktur modal, likuiditas dan efektivitas terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI 2009 - 2013). *Jurnal Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*. 2013.
- Sanjaya, I Md, S. N. Sudirman, dan M. R. Dewi. 2015. "Pengaruh Likuiditas dan Aktivitas Terhadap Profitabilitas pada PT. PLN (Persero)". *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.4, No.8, h. 2350-2359. Universitas Udayana
- Saraswathi, Anggawulan, Wiksuana, dan H.Rahyuda. 2016. "Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas serta Nilai Perusahaan Manufaktur." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5,6, h. 1729-1756.
- Sarikadarwati dan N. Afriati. (2016). "Analisis DER Dan TAT Terhadap ROE Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012." *Jurnal akuntansi politeknik sekayu (ACSY)*, Vol. 5, No. 2, h. 88-94.
- Suastini, Ni Made, I. B. A. Purbawangsa, dan H. Rahyuda. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan



- Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi)". *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5.1, h. 143-172
- Susanto, Margaret dan Juniarti. 2013. "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance (Gcg) Pada Variabel Ukuran, Debt Ratio, Dan Sektor Industri Terhadap Nilai Perusahaan". *Business Accounting Review*, Vol. 1, No. 2
- Tahir, I. Mohd, 2011. "The Relationship Between Enterprise Risk Management (Erm) And Firm Value: Evidence From Malaysian Public Listed Companies". *International Journal of Economics and Management Sciences*, Vol. 1, No. 2, h. 32-41
- Thuraisingam, Ravivathani. 2015. "The Effects of Liquidity Management on Firm Profitability: Evidence from Sri Lankan Listed Companies". *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.6, No.5
- Van Horne, and Machowicz. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba empat.
- Wijaya, I. B., dan N. K. Purnawati. 2014. "Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Kebijakan Dividen". *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol.3, No.12