

# DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN LQ 45 DI INDONESIA

**Warsono dan Fathoni Zoebaedi**

Universitas Pancasila, Jl. Raya Lenteng Agung, Jakarta Selatan 12640

Email : Warsono@univpancasila.ac.id

**Diterima 26 April 2019, Disetujui 20 Juli 2019**

## **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji determinan (faktor-faktor yang mempengaruhi) nilai perusahaan yaitu profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan dengan menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terpilih dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Aug-Jan mulai tahun 2012 - 2016 dengan 85 sampel yang dipilih menggunakan purposive sampling. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan Simultan Equation Modelling dengan Warp1 PLS 6.0. Hasil analisis terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan maupun struktur modal. Struktur modal juga mampu memediasi pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci :** Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Determinan, Intervening.

## **Abstract**

*This study aims to examine determinants (factors that affect) the value of the company that is profitability, liquidity and size of companies using capital structure as an intervening variable. The population in this study is a company that was selected in LQ 45 listed in the Indonesia Stock Exchange from august to january 2012- 2016 with 85 samples selected using purposive sampling. Research hypothesis testing using the Simultaneous Equation Modelling with Warp1 PLS 6.0. Results of the analysis showed that profitability, liquidity and size significantly influence the firm value and capital structure. Capital structure is also able to mediate the effect of profitability, liquidity and size to the firm value.*

**Keywords:** Profitability, Liquidity, Firm Size, Capital Structure, Corporate Values, Determinants, Intervening

## PENDAHULUAN

Penilaian perusahaan merupakan konsep penting bagi banyak pengguna laporan keuangan karena estimasi nilai yang dapat diandalkan dan digunakan untuk membuat keputusan. *Enterprise Value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Harga pasar merupakan cerminan berbagai keputusan dan kebijakan manajemen, dengan demikian nilai perusahaan merupakan akibat dari tindakan manajemen (Suharli, 2006:23).

Nilai perusahaan menggambarkan keadaan suatu perusahaan, apabila nilai perusahaan baik, maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor. Pada saat permintaan saham meningkat, maka harga saham tersebut akan cenderung meningkat. Sebaliknya pada saat banyak orang menjual saham, maka harga saham tersebut cenderung akan mengalami penurunan. Indeks harga saham LQ 45 sebagai salah satu indikator indeks saham di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan oleh *Price to Book Value* (PBV) dan *Price Earning Ratio* (PER). *Price to Book Value* (PBV) ini pada dasarnya sama saja dengan *Price Earning Ratio* (PER). Perbedaannya, jika *Price Earning Ratio* (PER) berfokus pada laba bersih yang dihasilkan perusahaan, *Price to Book Value* (PBV) berfokus pada nilai ekuitas perusahaan (Brigham and Houston, 2011:92). Informasi *Price to Book Value* (PBV) sangat penting bagi investor karena semakin besar *Price to Book Value* (PBV) maka harga saham akan semakin mahal yang artinya meningkatkan nilai perusahaan. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

Perkembangan industri yang sangat cepat menyebabkan persaingan yang tinggi dan kuat serta membuat perusahaan harus secara konstan menjaga kinerja perusahaan untuk bertahan serta dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satu rintangan perusahaan untuk mencapai tujuan tersebut adalah masalah pendanaan. Pentingnya dana membuat mereka berusaha keras dalam mendapatkan sumber pendanaan. Dana tersebut berasal dari sumber internal dan eksternal perusahaan. Dana yang diambil dari sumber internal perusahaan adalah dana yang berasal dari

pendapatan yang ditahan. Sedangkan sumber eksternal adalah dana yang berasal dari kreditor dan investor. Dana yang berasal dari kreditor disebut hutang oleh perusahaan. Komposisi gabungan antara hutang dan ekuitas disebut dengan struktur modal (Brigham and Daves, 2007:508).

Manager harus memilih struktur modal yang mereka yakin akan menghasilkan nilai perusahaan yang tertinggi, karena struktur modal seperti ini akan menjadi yang paling menguntungkan bagi para pemegang saham, komposisi struktur modal yang baik diharapkan akan meningkatkan profitabilitas dan meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR). *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang mengukur total kewajiban terhadap modal sendiri (*share holders equity*).

Menurut Fahmi (2012:128), *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Semakin kecil tingkat rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam meningkatkan nilai perusahaan, diperlukan indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan konsep yang dimaksud adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2010:194). Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROE), *Return on Asset* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM). *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas terhadap pemegang saham. Kasmir (2010:139).

*Net Profit Margin* (NPM) menurut Bastian dan Suhardjono (2006:299) dalam Rinati (2008:5) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa baik perusahaan telah beroperasi selama tahun tersebut. Nilai net profit margin berada diantara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai *Net Profit Margin* (NPM) semakin besar mendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan, yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih.

Tingkat likuiditas yang tinggi, pasar akan menaruh kepercayaan terhadap perusahaan, bahwa perusahaan tersebut dapat menjaga tingkat likuiditasnya, yang artinya perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (QR) dan *Cash Ratio* (CSR). *Current Ratio* (CR)

adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo (Fahmi, 2011:121).

Penggunaan *Quick Ratio* (QR) akan lebih tajam daripada *Current Ratio* (CR) karena menunjukkan aktiva lancar yang lebih likuid dan tidak bergantung pada persediaan untuk dapat memenuhi hutang lancar dalam jangka pendek. Analisis rasio ini dapat dijadikan sebagai bahan informasi pelengkap dari *Current Ratio* (CR) yang menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan (Sudana, 2011: 21).

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan nilai yang menggambarkan besar-kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva (*total asset*) atau total penjualan bersih (*net sales*). Ukuran perusahaan dilihat dari Total Asset (TA) yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan (Suharli, 2006:54). Rata-rata nilai perusahaan dibandingkan dengan rata-rata profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur modal sebagai variabel intervening untuk perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 dapat dilihat dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 1.** Nilai perusahaan, Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran perusahaan rata-rata Perusahaan LQ 45 Tahun 2012-2016

Variabel		2012	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
Nilai P	Y1	13.74	10.74	(21.79)	12.16	13.15	13.29	9.33	13.04	(1.87)
SM	Y2	50.26	52.12	3.70	53.12	1.93	55.17	3.85	57.75	4.68
Profitabilitas	X1	22.27	23.68	6.35	21.21	(10.42)	17.52	(17.39)	17.23	(1.66)
Likuiditas	X2	207.42	222.52	7.28	185.04	(16.84)	154.61	(16.45)	144.99	(6.22)
Size	X3	13.27	13.36	0.65	13.41	0.39	13.47	0.43	13.51	0.31

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa terdapat fenomena fakta empiris di Indonesia mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan dan masih menunjukkan perbedaan hasil.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (PBV), antara lain dilakukan oleh Marlina (2013), Wirajaya (2013), safitri (2014) dan Sudiani (2015), yang membuktikan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh Positif Signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV); sementara penelitian Ramadhani dan Kamaliah (2012), membuktikan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Ningrum dan Susilowati (2010) membuktikan terdapat pengaruh negatif likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV), sedangkan Wulandari membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV), sememntara Erawati (2015), Sudiani (2015) membuktikan bahwa tidak terdapat likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap Struktur modal, dilakukan oleh Hermuningsih (2012), membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan Septiono dkk (2013), Sari & Haryanto (2013), Thomas and friends (2014),

menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal; sedangkan Saifudin & Furi (2012), membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap struktur modal, telah diteliti oleh Paramitha (2011), yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan Ticoalu (2013), Septiono dkk (2013), Sari & Haryanto (2013), Thomas & friends (2014), memnuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal; sememntara itu Saifudin & Furi (2012), membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, telah diteliti oleh Septiono dkk (2013) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dewi & Wirajaya (2013) membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Pantow & Trang (2015) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal, telah diteliti oleh Paramitha (2011), Sari & Haryanto (2013) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur

modal. Widyatmoko (2014) membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal; sedangkan Ticoalu (2013), Septiono dkk (2013), Sari & Haryanto (2013), Thomas & friends (2014) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ketika dimediasi oleh struktur modal. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan ketika dimediasi oleh struktur modal dan untuk mengetahui dan menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan ketika dimediasi oleh struktur modal.

### KAJIAN TEORI

Tujuan suatu nilai perusahaan adalah untuk memaksimalkan dalam praktik, namun demikian memaksimalkan laba yang dinilai kurang tepat sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan di bidang keuangan (Sudana, 2011:7). Brigham and Houston (2011:32) mengemukakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh tindakan-tindakan manajerial yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Keputusan investasi didefinisikan sebagai pengeluaran dana saat ini dimana pengembaliannya terjadi di waktu yang akan datang. Keputusan investasi ini akan dipengaruhi oleh adanya dana dan biaya modal.

Bagi perusahaan telah *go public*, nilai perusahaan dapat dinilai dari nilai sahamnya. Jogiyanto (2008:117) menjelaskan bahwa terdapat beberapa nilai yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham dan nilai instrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Investor perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu

investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah.

Indikator nilai perusahaan dalam penelitian ini diprosikan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) atau rasio harga per nilai buku merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. *Price to Book Value* (PBV) yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. *Price to Book Value* (PBV) digunakan untuk menilai harga suatu saham dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan (*book value*). Rasio ini menunjukkan bagaimana suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku perlembar saham dapat juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham. Secara teoritis, nilai pasar suatu perusahaan haruslah mencerminkan nilai bukunya (Tandelilin, 2010:194).

Tujuan dari manajer keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang bergantung pada arus dana dimasa datang dan tingkat pendapatan untuk mengkapitalisasi arus dana, sehingga perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemilik perusahaan. Untuk dapat mencapai tujuan tersebut diperlukan kebijakan financial yang salah satunya adalah kapitalisasi dan struktur. Struktur modal juga dapat diartikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal dalam penelitian ini merupakan perimbangan atau perbandingan antara hutang (*Debt*) dengan modal sendiri (*Equity*) yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitya (Riyanto, 2010:216).

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2012:196). Rasio profitabilitas juga dapat dinyatakan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi. Para investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan laba, hal ini merupakan daya tarik bagi investor dalam melakukan jual beli saham, oleh karena itu manajemen harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan. (Fahmi, 2011:189-190).

Dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan dengan ROA, ROE dan NPM. *Return On Assets*



(ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar *Return On Assets* (ROA), berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya. *Return on Equity* (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Sedangkan *Net Profit Margin* (NPM) mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan. (Sudana, 2011:22).

### **H1: Profitabilitas berpengaruh Signifikan terhadap Nilai Perusahaan**

Suatu perusahaan yang mempunyai “kekuatan membayar” sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah ‘*likuid*’, dan sebaliknya yang tidak mempunyai “kemampuan membayar” adalah ‘*ilikuid*’. Apabila kemampuan membayar tersebut dihubungkan dengan kewajiban kepada pihak luar (kreditor) dinamakan “likuiditas badan usaha”. Dalam upaya untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendek tersebut, perusahaan harus dapat menyediakan sumber-sumber pembayaran yang dapat segera direalisasikan. Sumber pembayaran itu diperoleh dari aktiva lancar (*current assets*) yang dimiliki perusahaan. Semakin besar *Current Ratio* (CR) menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dan tingginya *Current Ratio* (CR) menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Riyanto, 2010:26).

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan direspon positif oleh pasar, hal ini sesuai dengan konsep *signaling theory*. Tingkat likuiditas yang tinggi, maka pasar akan menaruh kepercayaan terhadap perusahaan, bahwa

perusahaan tersebut dapat menjaga tingkat likuiditasnya, yang artinya perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

### **H2: Likuiditas berpengaruh berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

Size adalah simbol ukuran perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, bahwa keputusan struktur modal ditentukan oleh ukuran perusahaan, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil Riyanto (2010:313). Sedangkan Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal dimana semakin kecil ukuran perusahaan maka perusahaan tersebut akan lebih bergantung pada hutang sebagai sumber pendanaan Septiono dkk (2013). Jika perusahaan memiliki total aktiva dan penjualan atau pendapatan yang besar maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aktiva yang ada di perusahaan tersebut. Kemudahan dalam mengendalikan aktiva perusahaan inilah yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

### **H3: Size berpengaruh berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi tiap tahunnya memiliki kecenderungan untuk menggunakan modal sendiri dibanding dengan menggunakan hutang, bahwa tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal. (Brigham and Houston, 2011: 189).

Sesuai dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profit besar tiap tahunnya akan memanfaatkan dana internal tersebut untuk membiayai kegiatan pembelanjanya, tanpa harus bergantung pada penggunaan sumber eksternal. Terdapat berbagai macam indikator dalam mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, namun dalam penelitian ini indikator yang dilibatkan hanya *Return on Equity* (ROE), *Return on Asset* (ROA)

dan *Net Profit Margin* (NPM). Penentuan penggunaan indikator ini didasarkan pada peneliti-peneliti terdahulu yang juga meneliti pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Profitabilitas terbukti memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan diikuti dengan rendahnya struktur modal.

#### **H4: Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal**

Likuiditas erat hubungannya dengan struktur modal dan nilai perusahaan. Perusahaan yang likuid akan dipercaya oleh para investor karena mereka yakin perusahaan dapat melunasi seluruh kewajibannya tepat waktu, namun disisi lain perusahaan yang likuid ini umumnya akan cenderung untuk menggunakan dana internal dibanding dana eksternal. *Suggest that firms prefer internally generated funds over external debt. Hence, firms with sufficient liquid assets will able to finance future investment with less reliance on external (debt) sources*" (Al-Ajmi, et al., 2009:1086-1112).

Semakin tinggi likuiditas menunjukkan semakin besar aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan kewajiban lancarnya. Sesuai dengan konsep *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, berarti perusahaan memiliki kelebihan asset lancar yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus meminjam dana dari pihak luar, sehingga akan menurunkan porsi utang dalam susunan struktur modal perusahaan.

Dalam penelitian ini untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan menggunakan indikator *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (QR) dan *Cash Ratio* (CSR). Penentuan penggunaan indikator ini didasarkan pada peneliti-peneliti terdahulu yang juga meneliti pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin likuid suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan hutang jangka panjang akan berkurang. (Ticoalu 2013).

#### **H5: Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal**

*Pecking order theory*, perusahaan yang besar akan cenderung menggunakan hutang relatif sedikit dibanding perusahaan kecil. Perusahaan besar ini akan mengutamakan sumber internal yang mereka miliki. "*Myers and Majluf predict a negative relationship, because firms will prefer to finance with internal funds rather than debt*" (Rajan dan

Zingales, 1995:1421-1460).

Dalam penelitian ini untuk mengukur tingkat ukuran perusahaan menggunakan indikator *Total Asset* (TA) dan *Net Sales* (NS). Penentuan penggunaan indikator ini didasarkan pada peneliti-peneliti terdahulu yang juga meneliti pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan terbukti memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar, maka kecenderungan penggunaan hutang jangka panjang akan semakin meningkat.

Pendapat ini didukung oleh peneliti terdahulu yaitu Paramitha (2011), Sari & Haryanto (2013) yang menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi dari struktur modal dengan menggunakan variabel *Total Asset* (TA) sebagai proksi dari ukuran perusahaan dan memperoleh hasil bahwa *Total Asset* (TA) berpengaruh positif signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Sementara itu Septiono dkk (2013) dan Hermuningsih (2012) menggunakan proksi *Net Sales* (NS) dan diperoleh hasil bahwa *Net Sales* (NS) berpengaruh positif signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER).

Hasil yang sama juga diperoleh Septiono dkk (2013) dengan menggunakan *Total Asset* (TA) sebagai proksi ukuran perusahaan dan memperoleh hasil positif signifikan terhadap *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai proksi struktur modal. Sementara *Net Sales* (NS) digunakan oleh Saifudin & Furi (2012) dan Septiono dkk (2013) yang mendapatkan hasil bahwa *Net Sales* (NS) berpengaruh positif signifikan terhadap *Debt to Asset Ratio* (DAR).

#### **H6: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal**

Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi maupun operasional perusahaan dari dana sendiri, sehingga berdampak pada rendahnya hutang perusahaan dan meningkatkan nilai 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 kecil yang tercermin pada struktur modal dan hal ini meningkatkan nilai perusahaan.

Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan ketika di mediasi oleh struktur modal. Hal ini berarti

bahwa struktur modal dapat memediasi hubungan profitabilitas yang mempengaruhi nilai perusahaan.

**H7: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketika dimediasi oleh struktur modal sebagai variabel *intervening*.**

Semakin tinggi likuiditas menunjukkan semakin besar aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan kewajiban lancarnya. Sesuai dengan konsep *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, berarti perusahaan memiliki kelebihan asset lancar yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus meminjam dana dari pihak luar, sehingga akan menurunkan porsi hutang dalam susunan struktur modal perusahaan.

Dalam penelitian ini untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan menggunakan indikator *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (QR) dan *Cash Ratio* (CSR). Penentuan penggunaan indikator ini didasarkan pada peneliti-peneliti terdahulu yang juga meneliti pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Likuiditas terbukti memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin likuid suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan hutang jangka panjang akan berkurang.

**H8: Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketika dimediasi oleh struktur modal sebagai variabel *intervening*.**

Besar kecilnya perusahaan sangat tergantung pada struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman, sehingga mereka akan cenderung untuk berhutang karena kemungkinan mengalami risiko kebangkrutan yang rendah, disamping itu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil (Riyanto, 2010:299-300). Namun disisi lain, berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang besar akan cenderung menggunakan hutang relatif sedikit dibanding perusahaan kecil. Perusahaan besar ini akan mengutamakan sumber internal yang mereka miliki. “*Myers and Majluf predict a negative relationship, because firms will prefer to finance with internal funds rather than debt*” (Rajan dan Zingales, 1995:1421-1460). Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh tidak

langsung terhadap nilai perusahaan ketika di mediasi oleh struktur modal. Hal ini berarti bahwa struktur modal dapat memediasi hubungan likuiditas yang mempengaruhi nilai perusahaan.

**H9: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketika dimediasi oleh struktur modal sebagai variabel *intervening*.**

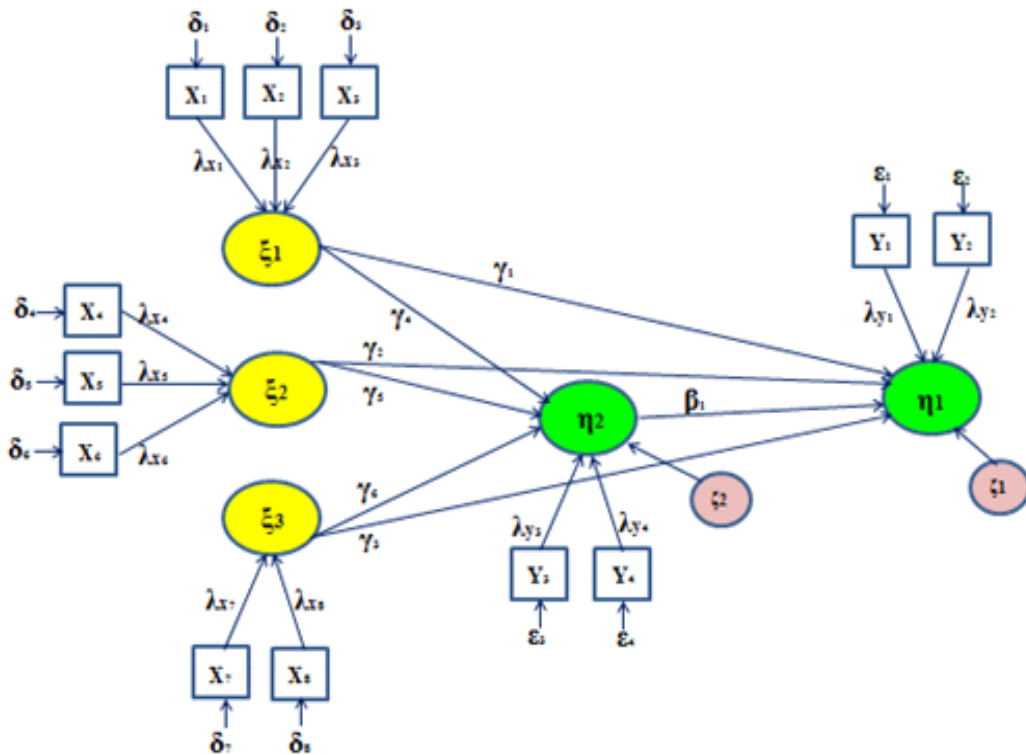
## METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kausalitas dimana terdapat hubungan antara tiga variabel. Hubungan dalam penelitian ini merupakan hubungan kausal yaitu sebab akibat, dimana ada variabel eksogen (bebas atau independen) yaitu variabel yang mempengaruhi, variabel endogen (terikat atau dependen) yaitu variabel yang dipengaruhi dan variabel *intervening* (penyela) yaitu variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung dan tidak dapat diamati dan diukur.

Penelitian ini pengujian hipotesis dilakukan bukan untuk membandingkan parameter namun menguji signifikansi parameter populasi dengan teknik analisis yang akan digunakan adalah *Partial Least Square Path Modeling*. *Partial Least Square* secara konsep pemodelan sama dengan analisis jalur yang melibatkan variabel laten sehingga penentuan ukuran sampel minimumnya sesuai dengan konsep analisis jalur.

Metode yang dipilih untuk menganalisis data harus sesuai dengan pola penelitian dan variabel yang akan diteliti. Dalam penelitian ini digunakan analisis *Structural Equation Modelling* (SEM) yang merupakan analisis *multivariate*. SEM adalah keluarga model statistik yang mencari untuk menjelaskan hubungan antara variabel yang banyak. SEM adalah statistik yang unik karena fondasinya berada di antara dua tehnik *multivariate* yang familiar yaitu faktor analisis dan analisa regresi berganda (Hair *et al.*, 2010:634). Selanjutnya untuk melakukan analisis SEM diperlukan *tools* atau *software* computer yang sesuai. Selama ini *tools* yang dapat digunakan dalam analisis SEM adalah Amos, Lisrel dan PLS. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan dilakukan dengan metode PLS (*partial Least Square*).

Setelah mengembangkan kerangka teoritis model, langkah berikutnya adalah mengilustrasikan konseptualisasi tersebut melalui diagram jalur (*path diagram*). Diagram jalur yang menggambarkan keterkaitan antar variabel penelitian dapat dilihat pada gambar 1.



**Gambar 1.** Paradigma Penelitian dalam Notasi Persamaan Struktural

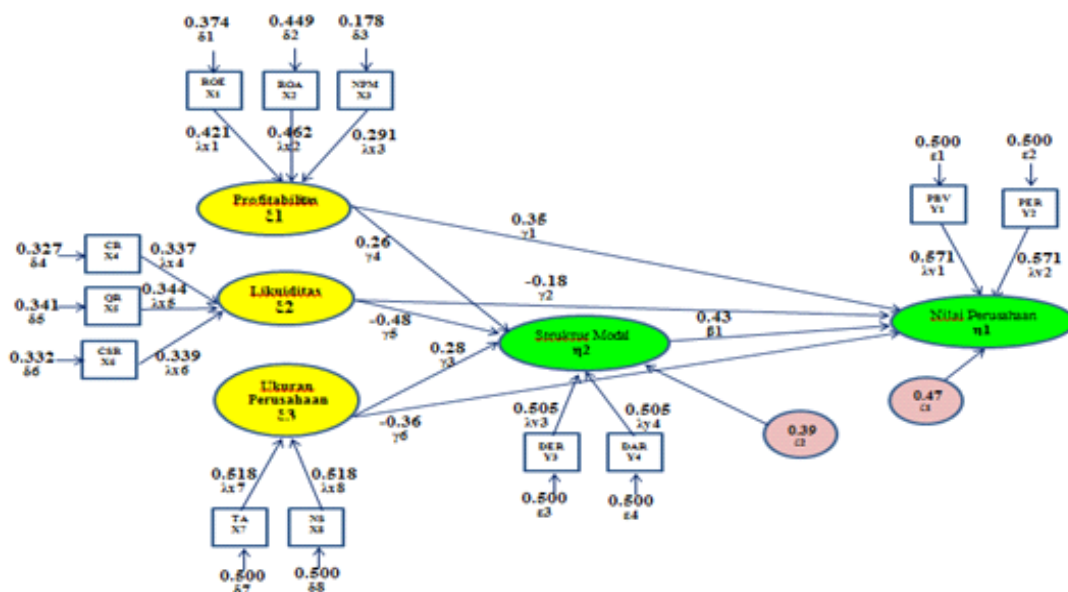
**Keterangan:**

- $\hat{\imath}1$ : Variabel laten eksogen yang menggambarkan variabel profitabilitas
- $\hat{\imath}2$ : Variabel laten eksogen yang menggambarkan variabel likuiditas.
- $\hat{\imath}3$ : Variabel laten eksogen yang menggambarkan variabel ukuran perusahaan.
- $\zeta_1$ : Variabel laten endogen yang menggambarkan variabel nilai perusahaan.
- $\zeta_2$ : Variabel laten endogen yang menggambarkan variabel struktur modal sebagai variabel *intervening*.
- $\epsilon_1$ : Varian *error* atau epsilon variabel laten endogen ( $\zeta_1$ ) variabel nilai perusahaan.
- $\epsilon_2$ : Varian *error* atau epsilon variabel laten endogen ( $\zeta_2$ ) variabel struktur modal sebagai variabel *intervening*.
- X1: Variabel *manifest* / indikator untuk variabel laten eksogen profitabilitas yaitu *Return on Equity* (ROE).
- X2: Variabel *manifest* / indikator untuk variabel laten eksogen profitabilitas yaitu *Return on Asset* (ROA).
- X3: Variabel *manifest* / indikator untuk variabel laten eksogen profitabilitas yaitu *Net Profit Margin* (NPM).
- X4: Variabel *manifest* / indikator untuk variabel laten eksogen likuiditas yaitu *Current Ratio* (CR).
- X5: Variabel *manifest* / indikator untuk variabel laten eksogen likuiditas yaitu *Quick Ratio* (QR).
- X6: Variabel *manifest* / indikator untuk variabel laten eksogen likuiditas yaitu *Cash Ratio* (CSR).
- X7: Variabel *manifest* / indikator untuk variabel laten eksogen ukuran perusahaan yaitu *Total Asset* (TA).
- X8: Variabel *manifest* / indikator untuk variabel laten eksogen ukuran perusahaan yaitu *Net Sales* (NS).
- Y1: Variabel *manifest* / indikator untuk variabel laten endogen nilai perusahaan yaitu *Price to Book Value* (PBV).
- Y2: Variabel *manifest* / indikator untuk variabel laten endogen nilai perusahaan yaitu *Price Earning Ratio* (PER).
- Y3: Variabel *manifest* / indikator untuk variabel laten endogen nilai perusahaan yaitu *Debt to Asset Ratio* (DAR).
- Y4: Variabel *manifest* / indikator untuk variabel laten endogen nilai perusahaan yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER).



- X1 s/d X3: Variabel *manifest* / indikator untuk variabel laten eksogen profitabilitas.
- X4 s/d X6: Variabel *manifest* / indikator untuk variabel laten eksogen likuiditas.
- X7 s/d X8: Variabel *manifest* / indikator untuk variabel laten eksogen ukuran perusahaan.
- ä1 s/d ä8 : Varian *error* atau epsilon variable manifest/indikator variabel eksogen X1 s/d X8.
- Y1 s/d Y2: Variabel *manifest* / indikator untuk variabel laten endogen nilai perusahaan.
- Y3 s/d Y4: Variabel *manifest* / indikator untuk variabel laten endogen struktur modal sebagai variable *intervening*
- ε1 s/d 4 : Varian *error* atau epsilon variabel *manifest* / indikator untuk variabel laten endogen Y.
- ë(x)1 s/d ë(x)8: Bobot faktor variabel manifest/indikator untuk variabel laten eksogen X.
- ë(y)1 s/d ë(y)4: Bobot faktor variabel *manifest* / indikator untuk variabel laten endogen Y
- ã1: Koefisien jalur variabel laten eksogen profitabilitas terhadap variabel laten endogen nilai perusahaan
- ã2: Koefisien jalur variabel laten eksogen likuiditas terhadap variabel laten endogen nilai perusahaan
- ã3: Koefisien jalur variabel laten eksogen ukuran perusahaan terhadap variabel laten endogen nilai perusahaan
- ã4: Koefisien jalur variabel laten eksogen profitabilitas terhadap variabel laten endogen struktur modal sebagai variabel *intervening*.
- ã5: Koefisien jalur variabel laten eksogen likuiditas terhadap variabel laten endogen struktur modal sebagai variabel *intervening*.
- ã6: Koefisien jalur variabel laten eksogen ukuran perusahaan terhadap variabel laten endogen struktur modal sebagai variabel *intervening*.
- : Tanda menyatakan variabel *manifest* / indikator baik untuk variabel laten eksogen maupun variabel laten endogen.
- : Tanda menyatakan variabel laten / konstruk, baik eksogen maupun endogen.
- : Tanda menyatakan pengaruh antar variabel laten eksogen terhadap variabel laten endogen.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**



**Gambar 2.** Hasil Analisis Model dengan Single Mediator  
 Sumber : Data sekunder yang diolah dalam penelitian ini (2018)

Hasil uji SEM WarpPLS dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening atau mediating.

Koefisien determinasi menjelaskan seberapa besar variabilitas faktor dapat disebabkan atau dijelaskan hubungannya dengan faktor lain. Gambar di atas menunjukkan R<sup>2</sup> untuk nilai perusahaan sebesar 0.47 dan untuk struktur modal adalah sebesar 0.39. Hasil ini berarti bahwa struktur modal

mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 47% dan 53% dipengaruhi faktor lainnya. Sementara itu untuk profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal sebesar 39% dan 61% dipengaruhi oleh faktor lainnya.

Hasil pengujian *Path Coefficient* dan *P Value* untuk melihat besarnya koefisien dan tingkat signifikansi hubungan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal merupakan mediating variabel adalah sebagai berikut:

**Tabel 2.** Hasil *Path Coefficients* dan *P Value*

Path	Direct Effect		Hasil	
	Koefisien	P-Value		
PROFITABILITAS → NILAI PERUSAHAAN	0.35	<0.01	Positif	Signifikan
LIKUIDITAS → NILAI PERUSAHAAN	-0.18	0.02	Negatif	Signifikan
UKURAN PERUSAHAAN → NILAI PERUSAHAAN	-0.36	<0.01	Negatif	Signifikan
PROFITABILITAS → STRUKTUR MODAL	0.26	<0.01	Positif	Signifikan
LIKUIDITAS → STRUKTUR MODAL	-0.48	<0.01	Negatif	Signifikan
UKURAN PERUSAHAAN → STRUKTUR MODAL	0.28	<0.01	Positif	Signifikan
STRUKTUR MODAL → NILAI PERUSAHAAN	0.43	<0.01	Positif	Signifikan

Sumber : Data diolah dalam penelitian ini (2018).

Berdasarkan tabel 2 di atas, maka pembahasan hasil penelitian ini dilakukan terhadap lima variabel, yakni: (1) nilai perusahaan, (2) struktur modal, (3) profitabilitas, (4) likuiditas, dan (5) nilai perusahaan dengan hasil uji hipotesis sebagai berikut :

#### Uji Hipotesis Satu (H1)

Hasil pengujian hipotesis satu (H1), yaitu profitabilitas berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi (P Value 0.01 < 0.05 dan nilai koefisiennya 0.35 yang berarti **hipotesis satu (H1) diterima** yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### Uji Hipotesis Dua (H2)

Hasil pengujian hipotesis dua (H2), yaitu likuiditas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi (P Value 0.02 > 0.05 dan nilai koefisiennya -0.18 yang berarti **hipotesis dua (H2) diterima**, yaitu likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### Uji Hipotesis Tiga (H3)

Hasil pengujian hipotesis tiga (H3), yaitu ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi (P Value 0.01 < 0.05 dan nilai koefisiennya -0.36 yang berarti **hipotesis tiga (H3) diterima**, yaitu ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### Uji Hipotesis Empat (H4)

Hasil pengujian hipotesis empat (H4), yaitu profitabilitas berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi (P Value 0.01 < 0.05 dan nilai koefisiennya 0.26 yang berarti **hipotesis empat (H4) diterima**, yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal..

#### Uji Hipotesis Lima (H5)

Hasil pengujian hipotesis lima (H5), yaitu likuiditas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi (P Value 0.01 < 0.05 dan nilai koefisiennya -0.48 yang berarti **hipotesis lima (H5) diterima**, yaitu likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

#### Uji Hipotesis Enam (H6)

Hasil pengujian hipotesis enam (H6), yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi (P Value 0.01 < 0.05 dan nilai koefisiennya 0.28 yang berarti **hipotesis enam (H6) diterima** yaitu ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

#### Uji Hipotesis Tujuh (H7)

Hasil pengujian hipotesis tujuh (H7), yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketika dimediasi oleh struktur modal sebagai variabel intervening dengan nilai signifikansi (P Value 0.01 <

0.05 dan nilai standard error 0.081 serta nilai *variance indirect effect* sebesar 24% yang berarti model mempunyai efek sebagian (*partial mediation*). Hal ini berarti **hipotesis tujuh (H7) diterima** yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketika dimediasi oleh struktur modal sebagai variabel *intervening*.

#### Uji Hipotesis Delapan (H8)

Hasil pengujian hipotesis delapan (H8), yaitu likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketika dimediasi oleh struktur modal sebagai variabel *intervening* dengan nilai signifikansi (P Value  $0.01 < 0.05$  dan nilai standard error 0.081 serta nilai *variance indirect effect* sebesar 53.42% yang berarti model mempunyai efek mediasi sebagian (*partial mediation*). Hal ini berarti **hipotesis delapan (H8) diterima** yaitu likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketika dimediasi oleh struktur modal sebagai variabel *intervening*.

#### Uji Hipotesis Sembilan (H9)

Hasil pengujian hipotesis sembilan (H9), yaitu ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketika dimediasi oleh struktur modal sebagai variabel *intervening* dengan nilai signifikansi (P Value  $0.01 < 0.05$  dan nilai standard error 0.081 serta nilai *variance indirect effect* sebesar 50% yang berarti model mempunyai efek sebagian (*partial mediation*). Hal ini berarti **hipotesis sembilan (H9)**

**diterima** yaitu ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketika dimediasi oleh struktur modal sebagai variabel *intervening*.

#### Uji Single Mediator

Untuk mengetahui besarnya *variance indirect effect* kita dapat menghitungnya dengan menggunakan rumus *Variance Accounted For* (VAF). Nilai *Variance Accounted For* (VAF) berkisar antara 0 sampai 1. Semakin tinggi *Variance Accounted For* (VAF) menunjukkan bahwa pengaruh *effect* mediasi yang sempurna. *Variance Accounted For* (VAF) dapat dihitung dengan menggunakan rumus dibawah ini, Ghazali dan Latan (2014:217-218)

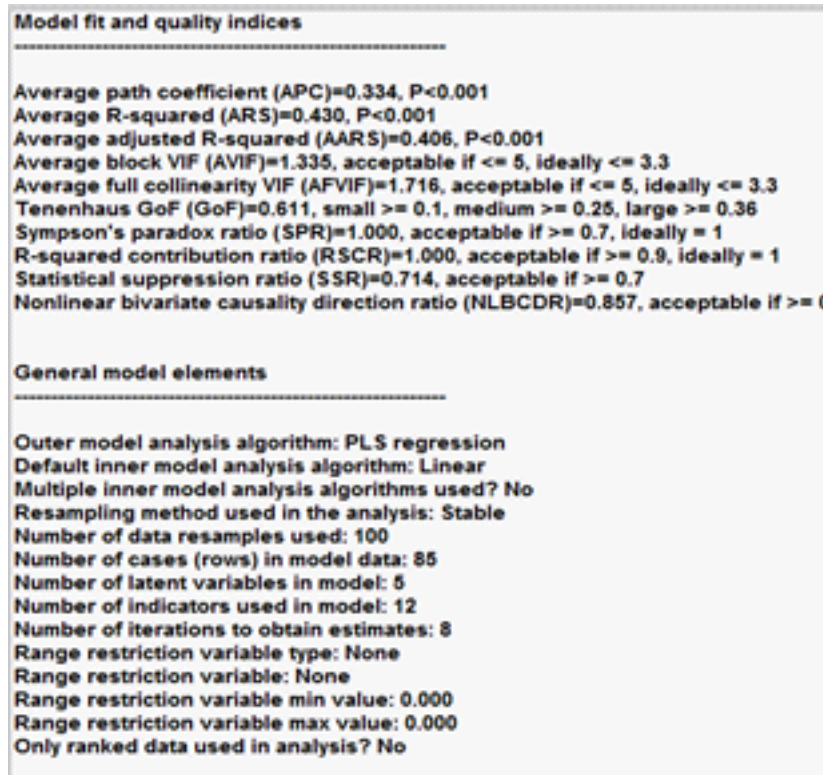
Hal ini berarti besarnya pengaruh *indirect effect* hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh struktur modal karena nilai VAF sebesar 0.24209 (masih berkisar antara 0-1) atau 24 % (nilai VAF diantara 20% - 80%) dan signifikan karena P Valuenya lebih kecil  $0.03 < 0.05$ , berarti terdapat efek mediasi sebagian (*partial mediation*) struktur modal atas peran profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini struktur modal merupakan variabel *intervening* bagi profitabilitas yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Tabel 3 merupakan hasil perhitungan VAF, sebagai berikut:

**Tabel 3.** *Variance Accounted For (VAF) Indirect Effect*

Relationship	Indirect Effect		VAF
	Standar Error	P-Value	
Profitabilitas → Struktur Modal → Nilai Perusahaan	0.081	0.03	24 %
Likuiditas → Struktur Modal → Nilai Perusahaan	0.081	<0.01	53 %
Ukuran Perusahaan → Struktur Modal → Nilai Perusahaan	0.081	0.02	50 %

Sumber: Data diolah dalam penelitian ini (2018).



Gambar 3. Pengujian Model Fit dan *General Result*

Dari hasil output pada gambar 3 dapat diketahui *general result* diatas dapat dilihat model mempunyai fit yang baik, dimana nilai P value untuk *Average Path Coefficient* (APC), *Average R-Squared* (ARS) dan *Average Adjusted R-Squared* (AARS) < 0.001 dengan nilai APC = 0.334, nilai ARS = 0.430 dan nilai AARS = 0.406.

Begitu juga dengan nilai *Average block VIF* (AVIF) yang dihasilkan 1.335 (acceptable if <= 5, ideally <= 3.3) dan nilai *Average Full Collinearity VIF* (AFVIF) yang dihasilkan 1.716 (acceptable if <= 5, ideally <= 3.3) yang berarti bahwa tidak ada masalah multikolonieritas antar indikator dan antar variabel laten.

Tenenhaus GOF yang dihasilkan yaitu 0.611 > 0.36 yang berarti fit model sangat baik. Sementara dalam penelitian ini tidak ada problem kausalitas didalam model, hal ini terlihat dari data yang dihasilkan untuk indeks *Symson's Paradox Suppression Ratio* (SPR) 1.0 > 0.7, *R-Squared Contribution Ratio* (RSCR) 1.0 > 0.9, *Statistical Suppression Ratio* (SSR) 0.714 > 0.7 dan *Non Linear Bivariate Causality Direction Ratio* (NLBCDR) 0.857 > 0.7. Dapat dilihat pula bahwa jumlah iterasi untuk model ini dilakukan sebanyak 8 kali.

Berdasarkan keterangan tersebut diatas, hal ini menunjukkan bahwa APC, ARS, SPR, RSCR dan

SSR adalah *acceptable*, maka model penelitian ini dibentuk dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independen terhadap variable dependen yaitu dapat diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebesar 24% dan sisanya 76% dipengaruhi oleh variabel diluar model penelitian ini. Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebesar 53% dan sisanya 47% dipengaruhi oleh variable diluar model penelitian ini. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebesar 50% dan sisanya 50% dipengaruhi oleh variable diluar model penelitian ini. Penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4. *R-Squared Coefficients*

Dependen Variabel	R – Square
Nilai Perusahaan	0.470
Struktur Modal	0.390

Sumber: Data diolah digunakan dalam penelitian ini.

Hasil output *R-Squared* seperti pada tabel 4 diperoleh nilai adjusted R Squared untuk variabel nilai perusahaan sebesar 0.470 yang memiliki arti bahwa pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah sebesar



47 % dan sisanya 53 % dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini. Sementara variabel profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui sruktur modal sebesar 39% dan sisanya 61% dipengaruhi oleh variabel diluar model penelitian ini. Nilai *Adjusted R2* ini termasuk dalam kategori moderat/menengah (hasil  $R^2$  sebesar d” 0.70 “kuat”, d” 0.45 “moderat/ menengah” dan d” 0.25 “lemah”).

**Uji Sensitivitas\_Multi Group**

Untuk mengkonfirmasi nilai *R\_Squared Coefficients* dilakukan uji sensitivitas dengan multi group tentang koefisien determinasi hubungan antar variabel independen profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan variabel intervening struktur modal terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

Koefisien determinasi variabel profitabilitas sebesar 0.023, variabel likuiditas sebesar 0.262

ukuran perusahaan sebesar 0.105, jadi besarnya total koefisien determinasi hubungan variabel independen terhadap variabel mediasi struktur modal adalah  $0.023 + 0.262 + 0.105 = 0.390$  yang berarti masih konsisten sebesar 39% dengan *R\_Squared Coefficients* sebesar 39%.

Dalam hal ini, koefisien determinasi variabel profitabilitas sebesar 0.167, variabel likuiditas sebesar 0.038, ukuran perusahaan sebesar 0.083 dan variabel mediasi struktur modal sebesar 0.183, jadi besarnya total koefisien determinasi hubungan variabel independen dan variabel mediasi terhadap variabel dependen nilai perusahaan adalah  $0.167 + 0.038 + 0.083 + 0.183 = 0.471$  yang berarti masih konsisten sebesar 47% dengan *R\_Squared Coefficients* sebesar 47%

Adapun uji sensitivitas ditunjukkan dalam tabel *R-squared contribution* dibawah ini:

**Tabel 5. R-Squared Contribution**

	Profitab	Likuidts	Size	NilaiPrs	StruktrM
Profitab					
Likuidts					
Size					
NilaiPrs	0.167	0.038	0.083		0.183
StruktrM	0.023	0.262	0.105		

**Notes : R-Squared contribution of predictor lat. Vars.; columns = predictor lat. vars; rows = criteria lat. Vars.; negative sign = reduction in R-Squared.**

Sumber : Data diolah digunakan dalam penelitian ini (2018).

**Hasil Pengujian Hipotesis**

**Tabel 6. Rangkuman Hasil Pengujian Hipotesis**

Variabel Eksogen	Variabel Endogen	Hasil Regresi		P Value		VAF	Koefisien		Keterangan
Profitabilitas	Nilai Perusahaan	H <sub>1</sub>	Berpengaruh	+	Signifikan	<0.01		0.35	Diterima
Likuiditas	Nilai Perusahaan	H <sub>2</sub>	Berpengaruh	-	Signifikan	0.02		-0.18	Diterima
Ukuran perusahaan	Nilai Perusahaan	H <sub>3</sub>	Berpengaruh	-	Signifikan	<0.01		-0.36	Diterima
Profitabilitas	Struktur Modal	H <sub>4</sub>	Berpengaruh	+	Signifikan	<0.01		0.26	Diterima
Likuiditas	Struktur Modal	H <sub>5</sub>	Berpengaruh	-	Signifikan	<0.01		-0.48	Diterima
Ukuran perusahaan	Struktur Modal)	H <sub>6</sub>	Berpengaruh	+	Signifikan	<0.01		0.28	Diterima
Profitabilitas	Nilai perusahaan dimediasi oleh Struktur Modal	H <sub>7</sub>	Berpengaruh	+	Berpengaruh Signifikan & Partial Mediation	0.03	24%		Diterima
Likuiditas	Nilai perusahaan dimediasi oleh Struktur Modal	H <sub>8</sub>	Berpengaruh	+	Berpengaruh Signifikan & Partial Mediation	<0.01	53%		Diterima
Ukuran perusahaan (Total Asset)	Nilai perusahaan dimediasi (Price to Book Value) oleh Struktur Modal (Debt to Equity Ratio)	H <sub>9</sub>	Berpengaruh	+	Berpengaruh Signifikan & Partial Mediation	0.02	50%		Diterima

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Pada tabel 6 menjelaskan hasil penelitian dan pembahasan pengujian hipotesis penelitian yang dirangkum dan digambarkan sesuai dengan model penelitian empiris.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Penelitian ini membahas mengenai peran profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh struktur modal yang menggunakan alat analisis SEM WarpPLS 4.0. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan LQ 45. Dengan demikian semakin besar kemampuan perusahaan LQ 45 dalam menghasilkan laba, maka nilai perusahaan yang diukur melalui *Price to Book Value* (PBV) dan *Price Earning Ratio* (PER) semakin tinggi. Dari hasil tersebut diketahui bahwa semakin baik profitabilitas suatu perusahaan yang diukur melalui *Return on Equity* (ROE), *Return on Asset* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) berdampak pada semakin banyaknya investor yang ingin menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Profit inilah yang menjadi sinyal positif bagi perusahaan untuk menarik investor. Hal ini dikarenakan profitabilitas merupakan patokan penilaian investor terhadap perusahaan, yang bisa dilihat dari seberapa besar laba yang dihasilkan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan akan memberikan perspektif yang positif kepada investor dan calon investor untuk memperoleh dividen. Hal ini akan meningkatkan daya tarik investor dan calon investor untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan sehingga harga saham akan relatif meningkat dan dengan demikian dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan LQ 45. Alasan yang mendasari hal tersebut mungkin disebabkan beberapa perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 tahun 2010 hingga tahun 2014 memiliki jumlah aktiva lancar yang lebih besar dibandingkan dengan hutang lancarnya, sehingga menyebabkan likuiditas menjadi sangat berpengaruh bagi para investor. Selain hal tersebut, alasan lainnya mungkin juga disebabkan karena pada perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45, berisi perusahaan yang memiliki likuiditas terbaik sehingga tidak ada keraguan lagi dari kreditur terkait kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan LQ 45. Tingkat penjualan dan total aktiva yang semakin besar, berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan LQ 45. Dengan meningkatnya nilai perusahaan LQ 45, maka kemakmuran dari pemegang saham juga akan meningkat. Oleh karena itu banyak investor yang ingin menanamkan dananya pada perusahaan LQ 45 yang tingkat penjualan dan total aktiva terus meningkat.
4. Hasil pengujian hipotesis keempat membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan LQ 45. Hal tersebut berarti bahwa penggunaan komposisi hutang jangka panjang atau struktur modal akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan LQ 45, hal ini berarti apabila komposisi struktur modal yang di indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) menurun, maka dapat berpengaruh pada meningkatnya kemampuan perusahaan LQ 45 dalam memperoleh laba yang dicerminkan melalui profitabilitas.
5. Hasil pengujian hipotesis kelima membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan LQ 45. Hal tersebut mengandung pengertian bahwa hubungan antara kemampuan perusahaan LQ 45 dalam melunasi hutangnya yang jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki terhadap struktur modal memiliki hubungan yang bertolak belakang. Semakin likuid suatu perusahaan LQ 45, maka kecenderungan untuk menggunakan hutang jangka panjang akan berkurang.
6. Hasil pengujian hipotesis keenam membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan LQ 45. Hal ini mengandung arti bahwa dalam pengambilan keputusan yang dilakukan manajemen perusahaan LQ 45 selalu terkait dengan struktur modal yang akan digunakan oleh perusahaan LQ 45. Investor selalu memperhatikan peran dari ukuran perusahaan yang dalam penelitian ini menggunakan indikator tingkat penjualan yaitu *Net Sales* (NS) dan total aktiva yaitu *Total Asset* (TA). Semakin besar penjualan ataupun total

aktiva, maka kecenderungan penggunaan hutang jangka panjang akan semakin meningkat.

7. Hasil pengujian hipotesis ketujuh membuktikan bahwa struktur modal mampu memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan LQ 45. Keputusan investor untuk membeli saham LQ 45 dipengaruhi oleh besar kecilnya struktur modal, mereka akan selalu melihat pada kinerja perusahaan LQ 45 dalam menghasilkan laba.
8. Hasil pengujian hipotesis kedelapan membuktikan bahwa struktur modal mampu memediasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan LQ 45. Hal ini berarti besarnya likuiditas perusahaan LQ 45 walaupun memiliki cukup dana untuk membiayai operasional perusahaan LQ 45 namun beberapa perusahaan tetap harus menambah hutang atau pinjaman dari pihak eksternal perusahaan. Hal ini berarti mengurangi beban bunga pinjaman, dan mengurangi pengeluaran laba untuk membayar beban bunga. Tingkat laba yang besar menjadi pertanda perusahaan LQ 45 tersebut dalam keadaan mapan yang akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan.
9. Hasil pengujian hipotesis kesembilan membuktikan bahwa struktur modal mampu memediasi hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan LQ 45. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan suatu sinyal atau tanda bagi investor bahwa dengan kebijakan pendanaan oleh perusahaan LQ 45 mempengaruhi nilai perusahaan. Hubungan ukuran perusahaan LQ 45 dan nilai perusahaan LQ 45 mengandung arti bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka nilai perusahaan semakin meningkat dengan melihat besarnya struktur modal terhadap beberapa perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45.

## Saran

### A. Bagi Akademisi

1. Saran bagi penelitian selanjutnya untuk menggunakan variabel lain yang mungkin dapat menjadi mediasi, serta menggunakan proksi yang berbeda untuk mengukur variabel-variabel diatas.
2. Kekurangan dalam penelitian ini diharapkan dapat menjadi koreksi dalam pengembangan penelitian selanjutnya khususnya mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, terhadap nilai perusahaan.
3. Penelitian ini hanya menggunakan sampel yang tergolong pada indeks LQ 45 sehingga hasil penelitian ini tentu dapat digeneralisasi pada

sektor lain. Disarankan pada peneliti selanjutnya untuk ruang lingkup penelitian dapat diperluas ke sektor industri lainnya.

### B. Bagi Praktisi

1. Manajemen disarankan untuk lebih meningkatkan tingkat penjualan dan total aktiva yang dimiliki, karena indikator ini merupakan cerminan dari ukuran perusahaan dimana mampu meningkatkan nilai perusahaan.
2. Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 sebaiknya meningkatkan kemampuannya dalam memperoleh laba, dikarenakan semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi.
3. Bagi kreditur maupun calon investor hendaknya lebih berhati-hati khususnya dalam melihat struktur modal suatu perusahaan. Dikarenakan perusahaan yang telah mencapai struktur modal optimum hanya akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Berpengaruhnya likuiditas sebagai penentu nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45, memang berisi perusahaan yang memiliki likuiditas terbaik, sehingga tidak ada keraguan lagi dari kreditur terkait kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Ajmi, Jasim, Hameeda Abo Hussain, and Nadhem Al-Saleh. 2009. *Clients of Conventional and Islamic Banks in Bahrain: How They Choose which Bank to Patronize*. International Journal of Social Economics. 36 (11). 1086-1112.
- Bastian, Indra dan Suhardjono. 2006. *Akuntansi Perbankan*. Edisi 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F., and Joel Houston. 2011. *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Brigham, Eugene F. and Daves, Philip R. 2007. *Intermediate Financial Mangement*. Thomson/South Western, USA.
- Bursa Efek Indonesia website: <http://www.idx.co.id>
- Dewi, Ayu Sri Mahatma & Wirajaya, Ary. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan*. ISSN: 2302-8556. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol 4 No 2. (2013). 358-372.
- Erawati, Diana. 2015. *Pengaruh Likuiditas, Manajemen Asset, Manajemen Liabilitas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pasar/Buku pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2008-2012*. E-Jurnal Ilmu Manajemen MAGISTRA. Vol 1 No 1. Februari 2015. E-ISSN : 2442-4315.

- Fahmi, Irham, and Yovi Lavianti Hadi. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Cetakan kedua. Bandung : Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*.
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*.
- Ghozali, Imam dan Latan, Hengky. 2014. *Partial Least Square Konsep, Metode dan Aplikasi Menggunakan Program WarpPLS 4.0*. Second Edition, Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. 2010. *Multivariate Data Analysis (Vol. 6)*. Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall.
- Harun Al Rasyid. 1994. Teknik Penarikan Sampel dan Penyusunan Skala. *Bandung: Program Pasca Sarjana Universitas Padjadjaran*.
- Hermuningsih, Sri. 2012. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol 16 No 2. Juli 2012. Hal: 232-242.
- Jogiyanto, Hartono. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi-5/E*.
- Kasmir, M. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*.
- Kasmir, Dr. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976 mengacu pada *Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 tentang Pasar Modal*. Lembaran Negara Tahun 1952, No. 67. Kementrian Keuangan. Jakarta.
- Ketua Badan Pengawas Pasar Modal. 1997. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-11/PM/1997 Peraturan Pedoman Mengenai Bentuk Dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Oleh Perusahaan Menengah atau Kecil*.
- Malhotra, Naresh K. 2008. *Riset Pemasaran*. Jakarta: PT INDEKS Kelompok Gramedia.
- Marlina, Tri. (2013). *Pengaruh Earning Per Share, Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Ukuran perusahaan Terhadap Price To Book Value*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan (JIAKES)*. Vol 1 No 1. 2013. Page 59-72, STIE Kesatuan, ISSN 2337–7852.
- Myers, Stewart C., and Nicholas S. Majluf. 1984. *Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information That Investors Do Not Have*. *Journal of financial economics*, 13(2), Page 187-221.
- Ningrum, Ratna & Susilowati, Heni. 2010. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi PER Antara Saham Yang Tercatat Dalam Index Syariah Dan Saham Biasa (Studi pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia 2006-2008)*. Vol 14 No 1. Juni 2010. Hal. 1-12. *BENEFIT Jurnal Manajemen dan Bisnis*.
- Pantow, Mawar Sharon R., & Trang, Irvan. 2015. *Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks LQ 45*. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (Jurnal EMBA)*. Vol 3 No 1. Maret 2015. Hal.961-971.
- Paramitha, Florencia Liwang. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta pengaruhnya terhadap Harga Saham pada Perusahaan - Perusahaan yang tergabung dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009*. *Seminar Nasional Teknologi Informasi & Komunikasi Terapan 2011 (Semantik 2011)*. ISBN 979-26-0255-0.
- Rajan, Raghuram G., and Luigi Zingales. 1995. *What do we know about capital structure? Some evidence from international data*. *The journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- Ramadhani, Gesha & Kamaliah. 2014. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2007-2011*. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Ekonomi*, 1(1), 1-15.
- Rinati, Ina. 2008. *Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return On Assets (ROA) dan Return On Equity (ROE) terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Tercantum Indeks LQ45*. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Universitas Gunadarma.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yayasan Edisi keempat. Penerbit Universitas Gajah Mada. Yogyakarta : BPFE.
- Safitri, Okyana Nur, Siti Ragil Handayani & Nila Firdausi Nuzula. 2014. *Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 13 No. 2 Agustus 2014, [administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id](http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id).
- Saifudin & Furi, Ratna Vina. 2012. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2010)*. *Jurnal Akuntansi (Juraksi)*. Vol 1 No 2. Februari 2012. ISSN 2301-9328.
- Sari, Devi Verena, & Haryanto, A. Mulyo. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008–2010*. (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis). *Diponegoro Journal of Management*. Vol 2 No 3. Tahun 2013. Hal 1. <http://ejournals1.undip.ac.id/index.php/dbr>. ISSN (Online): 2337-3792.
- Septiono, Rizqy Wahyu, Suhadak dan Darminto. 2013. *Analisis Faktor Mikro terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Non-Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indeks LQ 45 Periode 2009-2011)*. *Jurnal Profit (Jurnal Administrasi Bisnis)*. Vol 7. No 1.
- Smart, Scott B., Megginson, William L., and Gitman, Lawrence J. 2007. *Corporate Finance*. Thomson South-Western. Page 458-459.



- Sudana, I. Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*.
- Sudiani, Laela. 2015. *Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Kinerja Perusahaan LQ45*. E-Jurnal Apresiasi Ekonomi. Vol 3 No 2. Mei 2015. Hal 107 - 115. ISSN : 2337 - 3997.
- Sugiyono, Dr. 2008. *Metode Penelitian*. Bandung:CV Alfabeta.
- Suharli, Michell. 2006. *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang*.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*.
- Thomas Kiptanui Tarus, Chenuos Nehemiah and Biwott Geoffrey. 2014. *Do Profitability, Firm Ukuran perusahaan and Liquidity Affect Capital Structure? Evidence from Kenyan Listed Firms*. European Journal of Business and Management. ISSN 2222-1905 (Paper) ISSN 2222-2839 (Online) Vol.6, No.28, 2014. Page 119-124.
- Ticoalu, Rouben Meldrick Andrew. 2013. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan di Sektor Agriculture yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011*. Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa universitas Surabaya. Vol 2 No 2.
- Undang-Undang No. 8 Republik Indonesia, Pasal I butir 13 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Tambahan Lembaran Negara Tahun 1952, No. 67. Kementrian Keuangan. Jakarta.
- Widyoatmoko, Ronald Ardhy. 2014. *Pengaruh Company Ukuran perusahaan, Business Risk, Rate of Growth, Asset Structure, Profitability Terhadap Capital Structure Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2011*. Skripsi, Fakultas Ekonomi & Bisnis.
- Wulandari, Dwi Retno. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening*. Accounting Analysis Journal (AAJ). Vol 2 No 4. 2013. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj>
- Yusuf. 2014. *Pengaruh Return On Equity (ROE), Return On Assets (ROA) dan Net Interest Margin (NIM) Terhadap Price Earning Ratio (PER) Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia*. Vol 8 No 2. Desember 2014. Jurnal Neo-Bis.