

## PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Isti Rahayu  
Istirahayu6@gmail.com  
Ikhsan Budi Riharjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to find out the effect of financial performance which was referred to capital structure, firm growth was and size, and profitability on the firm value. While, the capital structure was measured by Debt to Equity Ratio (DER), firm growth was measured by Growth formula, and firm size was measured by log of Natural Total Assets Formula, in which used to decrease the significance effect of its size which was too big and too small. Besides, profitability was measured by Return On Asset (ROA). The population was property and real estate companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2017. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 23 samples with 92 observations furthermore, the data analysis technique used multiple, linear regression. The research result concluded capital structure did not affect the firm value. In addition, firm growth as well as profitability did not affect the firm value. On the other hand, the firm size had had negative effect on the firm value.*

*Keyword: capital structure, firm growth, firm size, profitability, firm value*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini struktur modal diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER), pertumbuhan perusahaan menggunakan rumus *growth*, ukuran perusahaan diukur menggunakan rumus *log of natural total assets* yang digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil dan profitabilitas diukur menggunakan *return on assets* (ROA). Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive* pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2017 dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 23 dengan jumlah pengamatan sebesar 92. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, nilai perusahaan

### PENDAHULUAN

Perusahaan yang telah *go publik* bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur melalui beberapa aspek salah satunya yaitu harga saham karena dapat menunjukkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan. Tinggi rendahnya harga saham dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan. Semakin tinggi harga saham tersebut maka semakin tinggi nilai suatu perusahaan.

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimumkan biaya modal perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan. Penggunaan kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari pertumbuhan perusahaan yang juga terkait dengan ukuran perusahaan.

Artinya perusahaan yang besar dan memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik relatif lebih mudah untuk mengakses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga hutang jika menggunakan hutang untuk menjalankan operasional perusahaan tersebut. Oleh karena itu, mengkaitkan struktur modal dengan pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan menjadi relevan (Safrida, 2008). Semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor diantaranya yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.

Struktur modal adalah perpaduan sumber dana jangka panjang (*long-term source of funds*) yang digunakan perusahaan. Tujuan dari struktur modal adalah membuat bauran sumber dana permanen yang digunakan perusahaan dengan cara yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan yang dapat memperkuat dan menstabilkan keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini struktur modal dapat dihitung dengan DER (*debt to equity ratio*). Struktur modal menunjukkan penggunaan utang untuk membiayai investasinya, maka dengan hanya melihat struktur modal perusahaan, investor dapat mengetahui keseimbangan antara *risk* dan *return*. Penelitian yang berhubungan dengan struktur modal diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Utami *et al.* (2017) yang menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian oleh Widyantari dan Yadnya (2017) dan Suranto *et al.* (2017) menunjukkan hasil struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan termasuk bagian dari informasi laporan keuangan yang akan mendapat respon dari investor dalam berinvestasi. Menurut Safrida (2008) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap harga saham perusahaan yang artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2008) dan Yuniarti (2012) menunjukkan hasil pertumbuhan perusahaan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi untuk perusahaan yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang baik dinilai berdasarkan posisi perusahaan dalam perusahaan yang sama maupun dalam perkembangan sistem ekonomi secara rutin.

Selain pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Sujianto (2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total *asset*, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan *asset* dan rata-rata total *asset* yang dimiliki. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Semakin besar total *asset* maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar *asset*, maka semakin besar modal yang ditanam. Sementara semakin banyak penjualan, maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya *asset* yang di miliki oleh perusahaan dan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Penelitian yang dilakukan oleh Utami *et al.* (2017) dan Tumangkeng (2018) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2008) dan Rusiah *et al.* (2017) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Soliha dan Taswan (2002), profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Rasio profitabilitas yang berfungsi dan sering digunakan untuk memprediksi harga saham atau *return* saham adalah ROA atau ROI. ROA atau ROI digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Weston and Copeland (1997) mendefinisikan probabilitas sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik, maka para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, *supplier*, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Utami *et al.* (2017) dan Prasetyorini (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chusnitah (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu sebagaimana diuraikan diatas menunjukkan hasil yang tidak konsisten, oleh karena itu penulis tertarik untuk menguji kembali pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

*Signaling Theory* membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan suatu informasi kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut disebabkan karena terjadinya asimetri antara pihak manajemen dengan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetri informasi maka, perusahaan harus memberikan informasi secara terbuka baik dalam informasi keuangan maupun non keuangan kepada pihak eksternal. Pada teori sinyal, manajemen berharap dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik maupun pemegang saham dalam menyajikan informasi keuangan. Publikasi laporan keuangan tahunan yang disajikan oleh perusahaan dapat memberikan sinyal pertumbuhan dividen maupun perkembangan harga saham perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2014), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai signal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (Suwardjono, 2010). Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi *signal* bagi pihak di luar perusahaan adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan maupun informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

### Trade-Off Theory

*Trade-off theory* adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2001: 34). Jika manfaat yang dihasilkan lebih besar maka, porsi utang dapat ditambah. Biaya dari hutang dihasilkan dari (1) peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban hutang yang tergantung pada tingkat risiko bisnis dan risiko keuangan. (2) biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan. (3) biaya yang berkaitan dengan manajer yang mempunyai informasi lebih banyak tentang prospek

perusahaan daripada investor (Sriwardany, 2006: 16).

*Trade-off theory* berasumsi bahwa adanya manfaat pajak akibat penggunaan utang, sehingga perusahaan akan menggunakan utang sebagai tingkat tertentu untuk meningkatkan nilai perusahaan. *Trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejahtera manfaat lebih besar maka, tambahan utang masih diperbolehkan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* juga menjelaskan bahwa peningkatan rasio utang pada struktur modal akan meningkatkan nilai total perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah utang. Semakin besar akses ke sumber dana maka, semakin tersedia potensi dana. Hal ini dapat mempermudah kemungkinan mengambil peluang investasi yang menguntungkan untuk perusahaan dan membuat kinerja perusahaan akan meningkat.

### ***Pecking Order Theory***

*Pecking order theory* menggambarkan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan modal internal dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Menurut Myers dan Majluf (1984) menunjukkan bahwa dengan adanya asimetri informasi, investor biasanya akan menginterpretasikan sebagai berita buruk apabila perusahaan mendanai investasinya dengan menerbitkan saham. *Pecking order theory* yang dibangun berdasarkan beberapa asumsi menekankan pada pentingnya *financial slack*. *Financial slack* merupakan kas perusahaan dan surat berharga yang dipegang perusahaan seperti kapasitas hutang yang tidak dipakai. Perusahaan yang memiliki *financial slack* yang cukup tidak akan pernah menerbitkan hutang berisiko atau sekuritas untuk mendanai investasi proyeknya, dengan begitu perusahaan dapat mengatasi masalah informasi yang asimetris antara manajer dan investor. Menurut Brigham (2007), biaya pada umumnya lebih kecil jika perusahaan menerbitkan utang dibandingkan menerbitkan saham baru. Ada beberapa alasan yang menyebabkan biaya langsung dari laba ditahan akan lebih kecil dari penerbitan saham baru. Alasan pertama adalah terdapat penghematan yang cukup besar dalam *banker fees*. Alasan kedua adalah perusahaan dapat menekankan dividen yang dapat dikenakan adanya pajak pada saat ini dengan membatasi penerbitan sekuritasnya. Brigham (2007) mengemukakan bahwa penggunaan utang yang berbeban bunga memiliki keuntungan dan kerugian bagi perusahaan tersebut. Sehingga penggunaan utang yang optimal dan dipertimbangkan terhadap karakteristik spesifik perusahaan (*asset*, kemampuan dan pangsa pasar) akan menghindarkan perusahaan dari risiko gagal pemenuhan kewajiban sehingga perusahaan terhindar dari penurunan investor yang berimplikasi pada menurunnya nilai perusahaan.

### **Struktur Modal**

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Jika utang dibawah target maka pinjaman harus ditambah dan jika rasio utang melampaui target maka saham dapat dijual. Dampak negatif perusahaan dapat dilihat dari utang yang terlalu tinggi karena menimbulkan risiko gagal bayar dari biaya bunga dan pokok utang yang melampaui manfaat dari utang tersebut. Menurut Riyanto (2011) menyatakan bahwa utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan sementara itu utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan. Hal ini dapat menjelaskan mengapa struktur modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas.

Struktur modal yang baik adalah struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modalnya. Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah komposisi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang merupakan sumber pembelanjaan aset-aset jangka panjang perusahaan. Untuk mendapatkan struktur modal yang optimal, perusahaan harus mengetahui besarnya biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan atas penggunaan modal tersebut. Dalam kondisi tertentu perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dananya dengan menggunakan sumber dana dari perusahaan maupun sumber dana dari luar perusahaan apabila dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi.

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan DER (*debt to equity ratio*) dikarenakan DER dapat mencerminkan perbandingan antara total hutang dari total modal sendiri. DER merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. Struktur modal mempunyai tujuan untuk memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri.

### **Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan dapat menggambarkan keberhasilan sebuah perusahaan. Menurut Sunarto dan Budi (2009) keberhasilan perusahaan menjadi tolak ukur investasi untuk pertumbuhan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan dapat memperlihatkan keuntungan bagi perusahaan dan tingkat pengembalian bagi investor. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan terus-menerus menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan. Setiap perusahaan memerlukan banyak dana di dalam menjalankan aktivitas perusahaan. Dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi perusahaan sangat mudah untuk mendapatkan dana atau pinjaman dan untuk meningkatkan kepercayaan investor agar berinvestasi ke perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dan keputusan penggunaan dana internal maupun dana eksternal dapat dilihat dari pertumbuhan aset. Aset adalah sumber daya yang menghasilkan kas masuk atau mengurangi kas keluar. Apabila perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka ketersediaan dana internal maupun eksternal akan tercukupi.

### **Ukuran Perusahaan**

Menurut Dewi dan Wirajaya (2013) ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang ada dalam perusahaan dan digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih bebas dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan.

Perusahaan yang memiliki total aset yang besar menunjukkan bahwa arus kas perusahaan sudah bertambah dan menunjukkan bahwa perusahaan besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil. Penelitian ini menggunakan total aset untuk mengukur ukuran perusahaan lebih stabil dibandingkan penjualan (Sudarmadji dan Sularto, 2007).

### **Profitabilitas**

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aset atau modal yang menghasilkan laba tersebut (Riyanto 2011: 35). Profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan mempunyai hutang yang sangat kecil, karena laba

ditahan yang tinggi perusahaan mampu membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *return on asset* (ROA). Semakin besar ROA semakin besar pula tingkat keuntungan perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

Perusahaan adalah suatu organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang untuk bekerja sama dalam mencapai suatu tujuan. Tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan dengan memperhatikan berbagai aspek seperti aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham tertarik untuk menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Menurut Fama dan French (1998) berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Apabila harga saham perusahaan meningkat maka nilai perusahaan ikut meningkat dan dapat memberikan kemakmuran terhadap pemegang saham. Nilai pasar perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang (Helfert, 1997: 335). Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio *Tobin's Q*. Rasio ini dapat mengukur seberapa efektif manajemen dalam memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya. *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston dan Copeland, 2001). Jika *Tobin'Q* diatas satu artinya investasi dalam aset menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini dapat mempengaruhi investasi baru. Jika *Tobin'Q* dibawah satu, investasi dalam aset tidak akan menarik para investor.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2011: 216). Struktur modal yang optimal dapat menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan kebangkrutan yang lebih tinggi. Struktur modal perusahaan merupakan hasil dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Struktur modal di proksi dengan DER dapat menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat penggunaan hutang lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang tidak diperkenankan. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh modal sendiri yang digunakan sebagai pembayaran hutang. Semakin tinggi hutang maka resiko yang ditanggung juga besar. Hal ini akan mempengaruhi kepercayaan investor terhadap perusahaan dan selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan Utami *et al.* (2017) dan Dewi dan Wirajaya (2013) menunjukkan hasil struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :  
H1: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Menurut Machfoedz (2007) pertumbuhan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk indstri yang sama.

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh banyak pihak baik internal maupun eksternal. Pertumbuhan yang baik akan mencerminkan perkembangan suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang baik akan menghasilkan tingkat pengembalian yang baik. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan oleh para investor yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil Penelitian Chusnitah (2017) dan Utami *et al.* (2017) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aset. Perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total *asset*. Total *asset* yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Jika perusahaan memiliki total *asset* yang lebih besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam menggunakan *asset* yang ada di perusahaan tersebut. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Suharli, 2006). Suatu perusahaan besar yang sudah maupun akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Adanya kecukupan modal yang tersedia dapat memaksimalkan kinerja perusahaan. Dengan kinerja yang baik dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Chusnitah (2017) dan Prasetyorini (2013) memperoleh hasil ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan prospek perusahaan yang baik, sehingga bisa memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat maka, harga saham juga akan meningkat (Husnan 2001: 317). Dengan meningkatnya permintaan saham akan menyebabkan nilai perusahaan juga ikut meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Chusnitah (2017) dan Dewi dan Wirajaya (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dari uraian diatas maka akan dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4: *Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) penelitian**

#### **Jenis Penelitian**

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menggunakan proses data-data yang berupa angka sebagai alat analisis dan melakukan kuantitatif penelitian, terutama mengenai apa yang sudah diteliti. Penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian, atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro dan Supomo, 1999: 115). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini mencakup perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014 sampai 2017.

### Teknik Pengambilan Sampel

Sugiyono (2012: 118) Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* menurut Sugiyono (2013: 218-219) *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu.

**Tabel 1**  
**Prosedur Pemilihan Sampel**

Keterangan	Jumlah Sampel
Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2017	48
Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang tidak menerbitkan laporan keuangan dari periode tahun 2014-2017	(8)
Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang mengalami kerugian dari periode tahun 2014-2017	(11)
Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang tidak mengalami pertumbuhan dari periode tahun 2014-2017	(6)
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel penelitian	23
Jumlah perusahaan untuk penelitian (n)	92

Sumber: www.idx.co.id (diolah)

### Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumentar. Data dokumentar merupakan jenis data yang dalam penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau suatu transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Data sekunder yang dikumpulkan terkait dengan informasi nama perubahan-perubahan properti dan *real estate*, laporan keuangan dan harga saham per lembar setiap awal tahun diambil secara resmi dari galeri investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya (STIESIA).

### Variabel dan Devinisi Operasional Variabel

Struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur modal dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Brigham (2007), DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini menghitung pertumbuhan aset dengan proporsi selisih total aset periode sekarang dengan tahun sebelumnya terhadap total aset tahun sebelumnya. Growth dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } (t - 1)}{\text{Total Aset } (t - 1)}$$

Ukuran Perusahaan dapat dilihat dari total ekuitas dan nilai penjualannya. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan *log of natural total assets* yang digunakan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

Ukuran Perusahaan = Ln . (Total Aset)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba melalui aktivitas perusahaan selama periode tertentu. Profitabilitas perusahaan diukur menggunakan *return on assets* (ROA). ROA adalah rasio menunjukkan hasil (return) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2012: 201). Skala pengukuran adalah skala rasio dan dinyatakan dalam persentase. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Menurut Sugiyono (2014: 4) variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini variabel terikat menggunakan nilai perusahaan. Nilai Perusahaan akan diukur dengan menggunakan metode *Tobin's Q* yang dikembangkan oleh James Tobin. *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston dan Copeland, 2001).

Rumus dari *Tobin's Q* sebagai berikut :

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

Q = Tobin's Q

EMV = Nilai pasar dari ekuitas

EBV = Nilai buku dari Aset

D = Nilai buku dari total hutang

## Teknik Analisis Data

### Analisis Deskriptif

#### Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan dengan tujuan menilai sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel. Menurut Ghozali (2013: 160) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas ini menggunakan *normal probability plot*, uji histogram, dan *kolmogorov smirnov*. Dasar pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas yaitu: (a) Jika probabilitas > 0,05 maka distribusi dari populasi adalah normal. (b) Jika probabilitas < 0,05 maka populasi tidak berdistribusi secara normal. Jika regresi memenuhi asumsi normalitas, maka penyebaran data pada uji *normal probability plot* dari variabel bebas akan menyebar di atas garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Dan sebaliknya jika tidak memenuhi asumsi normalitas, maka data akan menyebar jauh dari garis diagonalnya.

#### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji korelasi variabel yang ada di dalam model prediksi dengan perubahan waktu. Cara pendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test). Uji Durbin Watson adalah uji autokorelasi yang menilai adanya autokorelasi pada residual. Uji *Durbin-Watson* hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen (Ghozali, 2013: 111). Menurut Ghozali (2010: 48) Batas nilai dari metode Durbin-Watson yaitu: (a) Nilai D-W yang besar atau diatas 2 berarti ada autokorelasi negatif. (b) Nilai D-W antara negatif 2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas auto korelasi. (c) Nilai D-W yang kecil atau dibawah negatif 2 berarti ada autokorelasi positif.

#### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2010: 106). Model regresi yang bebas dari multikolinieritas adalah model yang memiliki nilai  $tolerance \geq 0,1$  atau jika nilai  $variance\ inflation\ factor$  (VIF)  $\leq 10$ .

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan  $variance$  dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016: 134). Jika  $variance$  dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini yaitu uji grafik plot. Untuk menguji ada dan tidak adanya heteroskedastisitas adalah dengan cara melihat *scatter plots* yang berasal dari *output* program SPSS. Menurut Ghozali (2014) cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas yaitu: (a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. (b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y secara acak, maka tidak terjadi heteroskedastisitas

### Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis Regresi adalah analisis yang mengukur besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Analisis regresi linear berganda dapat menduga besarnya pengaruh tersebut dan mengukur keeratan hubungan antara satu variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas. Berikut adalah persamaan analisis regresi linear berganda dalam penelitian :

$$\text{Tobins'Q} = \alpha + \beta_1\text{DER} + \beta_2\text{PP} + \beta_3\text{UPR} + \beta_4\text{ROA} + e$$

Keterangan:

Tobins'Q	: Nilai Perusahaan
$\alpha$	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	: Koefisien Regresi
DER	: Struktur Modal
PP	: Pertumbuhan Perusahaan
UPR	: Ukuran Perusahaan
ROA	: Profitabilitas
e	: Standar Error

### Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan model digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual. Uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana  $H_0$  ditolak). Sebaliknya perhitungan statistik disebut tidak signifikan apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana  $H_0$  diterima. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ( $\alpha=5\%$ ). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah: (a) Jika nilai signifikansi  $F > 0,05$  maka model penelitian dapat dikatakan tidak layak. (b) Jika nilai signifikansi  $F < 0,05$  maka model penelitian dapat dikatakan layak.

### Uji Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ )

Koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ) merupakan alat untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol atau satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Dan sebaliknya jika nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen. Menurut Kuncoro (2007:100) secara umum koefisien determinasi untuk data silang tempat relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtut waktu biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.

**Uji hipotesis (Uji t)**

Uji t pada dasarnya menunjukkan pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat (Kuncoro,2001: 97). Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ( $\alpha=5\%$ ). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah: (a) Jika nilai signifikansi  $t>0,05$  maka  $H_1$  ditolak  $H_0$  diterima. Berarti secara persial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. (b)Jika nilai signifikansi  $t<0,05$  maka  $H_1$  diterima  $H_0$  ditolak. Berarti secara persial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

**ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

**Analisis Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan gambaran data secara umum tanpa mempengaruhi hasil akhir penelitian. Hasil dari analisis deskriptif variabel disajikan dalam Tabel 8, berikut:

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	92	,07	1,83	,7808	,45257
PP	92	-,06	1,19	,1589	,18877
UPR	92	26,85	31,67	29,7515	1,04663
ROA	92	,00	1,16	,0860	,12598
TobinsQ	92	,14	5,07	,9650	,89574
Valid N (listwise)	92				

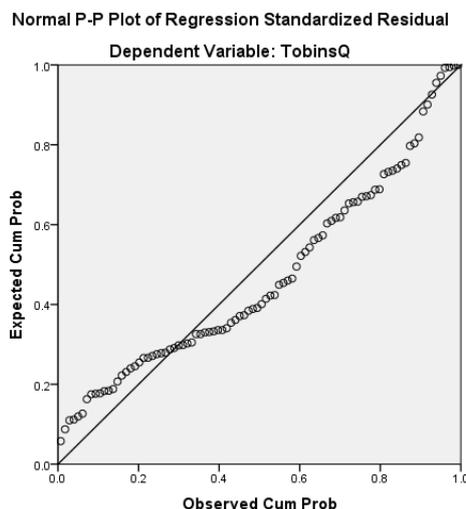
Sumber: Laporan keuangan, diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat bahwa jumlah observasi (N) yang diteliti sebanyak 92 data pengamatan. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada Tahun 2014 sampai 2017. Dalam statistik deskriptif dapat dilihat *mean*, serta tingkat penyebaran (standar deviasi) dari masing-masing tabel yang diteliti. Nilai *mean* merupakan nilai yang menunjukkan besaran pengaruh suatu variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil analisis deskriptif dalam Tabel 8 dapat menjelaskan bahwa : (1)Nilai minimum variabel *debt to equity ratio* (DER) adalah 0,07. Rata-rata variabel DER adalah 0,7808 dengan standar deviasi 0,45257. (2)Nilai minimum variabel pertumbuhan perusahaan adalah -0,06, nilai maksimumnya adalah. Rata-rata variabel pertumbuhan perusahaan adalah 0,1589 dengan standar deviasi 0,18877. (3)Nilai minimum variabel ukuran perusahaan adalah 26,85, nilai maksimumnya adalah 31,67. Rata-rata variabel ukuran perusahaan adalah 29,7515 dengan standar deviasi 1,04663. (4)Nilai minimum variabel *return on asset* (ROA) adalah 0,00, nilai maksimumnya adalah 1,16. Rata-rata variabel ROA adalah 0,0860 dengan standar deviasi

0,12598. (5) Nilai minimum variabel Tobin's Q adalah 0,14, nilai maksimumnya adalah 5,07. Rata-rata variabel Tobin's Q adalah 0,9650 dengan standar deviasi 0,89574.

### Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016) Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen dan variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Hasil uji normalitas dengan menggunakan pendekatan grafik, nampak pada gambar 3, berikut:



Gambar 1

Sumber: Laporan keuangan diolah (2019)

Berdasarkan Gambar 3, grafik normal plot menunjukkan bahwa pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.

### Kolmogorov-Smirnov

Penelitian ini juga digunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-smirnov*, sebagai berikut:

Tabel 3

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		92
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,84236608
Most Extreme Differences	Absolute	,123
	Positive	,123
	Negative	-,094
Kolmogorov-Smirnov Z		1,178
Asymp. Sig. (2-tailed)		,124

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Laporan keuangan, diolah (2019)

Berdasarkan tabel diatas, pengujian dengan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan probabilitas (signifikansi) pengujian yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,124 menunjukkan data sudah terdistribusi normal.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel terikat tidak berkorelasi dengan variabel bebas sendiri. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara korelasi kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (uji DW) sebagai berikut: (a)Angka DW diatas 2 maka terjadi autokorelasi negatif. (b)Angka DW diantara -2 sampai 2 berarti tidak terjadi autokorelasi. (c)Angka DW dibawah -2 artinya terjadi autokorelasi positif.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.340 <sup>a</sup>	.116	.075	.86151	1,025

a. Predictors: (Constant), ROA, PP, UPR, DER  
b. Dependent Variable: TobinsQ

Sumber: Laporan keuangan, diolah (2019)

Dari hasil tabel 4, menunjukkan angka Durbin Watson sebesar 1,025. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai 2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolerabilitas dilakukan bertujuan untuk mendeteksi apakah ditemukan kolerasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Identifikasi masalah multikolinieritas, maka dapat dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai  $TOL < 0,1$  dan  $VIF > 10$ , maka menunjukkan terjadi multikolerabilitas. Apabila nilai  $TOL > 0,1$  dan  $VIF < 10$ , maka menunjukkan tidak terjadi multikolerabilitas.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DER	.663	1,508
PP	.984	1,016
UPR	.666	1,503
ROA	.982	1,018

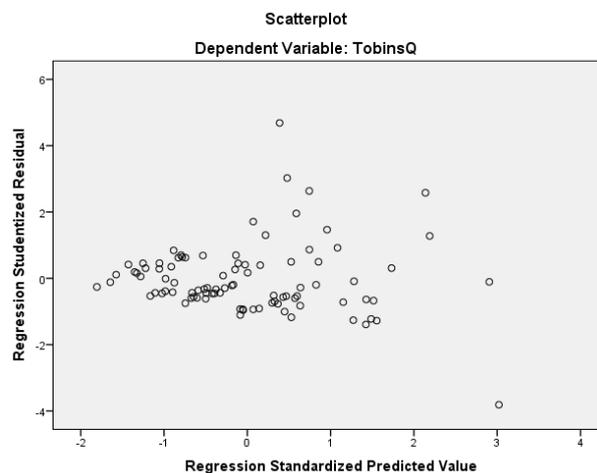
a. Dependent Variable: TobinsQ

Sumber: Laporan keuangan, diolah (2019)

Berdasarkan pada tabel 5, dapat diketahui bahwa besarnya nilai Variance Influence Factor (VIF) pada seluruh variabel bebas yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas lebih kecil dari 10, dan sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka hal ini berarti model yang digunakan dalam penelitian tidak ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas atau bebas multikolinieritas, sehingga seluruh variabel bebas tersebut dapat digunakan dalam penelitian.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan *varians* dari *residual* dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Hasil dari Uji Heterokedastisitas yang nampak pada Gambar 2, berikut :



**Gambar 2**

Sumber: Laporan keuangan, diolah (2019)

Pada hasil uji heterokedastisitas diatas, tampak bahwa grafik plot tidak beraturan atau tidak membentuk suatu pola/gambar tertentu. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan data dari variabel-variabel yang telah diukur, dilakukan analisis regresi untuk mengetahui pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil dari Analisis Regresi Linear Berganda yang nampak pada Tabel 6, berikut:

**Tabel 6**  
**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8,565	3,045		2,813	,006
	DER	-,007	,245	-,003	-,028	,978
	PP	,122	,482	,026	,253	,801
	UPR	-,259	,106	-,302	2,444	,017
	ROA	,900	,723	,127	1,244	,217

a. Dependent Variable: TobinsQ

Sumber: Laporan keuangan, diolah (2019)

Dari data Tabel 6 persamaan Regresi yang didapat adalah:

$$\text{Tobin'Q} = 8,565 - 0,007 \text{ DER} + 0,122 \text{ PP} - 0,259 \text{ UPR} + 0,900 \text{ ROA}$$

Berdasarkan pada model regresi diatas, dapat diinterpretasikan sebagai berikut: (1)Koefisien Regresi Struktur Modal ( $\beta_1$ ) sebesar 0,007. Besarnya nilai koefisien regresi struktur modal (DER) sebesar 0,007. Nilai koefisien regresi ini bersifat negatif yang menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara struktur modal dengan nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI. (2)Koefisien regresi pertumbuhan perusahaan ( $\beta_2$ ) sebesar 0,122. Besarnya nilai koefisien regresi pertumbuhan perusahaan sebesar 0,122. Nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan yang searah antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan pada

perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI. (3) Koefisien regresi ukuran perusahaan ( $\beta_3$ ) sebesar -0,259. Besarnya nilai koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar -0,259. Nilai koefisien regresi ini bersifat negatif yang menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI. (4) Koefisien regresi profitabilitas perusahaan ( $\beta_4$ ) sebesar 0,900. Besarnya nilai koefisien regresi pertumbuhan perusahaan sebesar 0,900. Nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan yang searah antara profitabilitas perusahaan dengan nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

**Uji Kelayakan Model (Goodness of Fit)**

Uji kelayakan model digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

**Tabel 7**  
ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	8,442	4	2,111	2,844	.029 <sup>b</sup>
Residual	64,572	87	,742		
Total	73,014	91			

a. Dependent Variable: TobinsQ  
b. Predictors: (Constant), ROA, PP, UPR, DER

Sumber: Laporan keuangan, diolah (2019)

Dari tabel diatas di dapat bahwa nilai F hitung sebesar 2,844 dengan signifikan 0,029 < 0,05, artinya variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas perusahaan secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengungkapan nilai perusahaan, berdasarkan hasil Tabel 7, menunjukkan model penelitian ini layak untuk dilakukan pengujian.

**Uji Koefisien Determinasi Berganda (R<sup>2</sup>)**

Uji koefisien determinasi berganda merupakan alat untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol atau satu. Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk melihat kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variabel terikat dimana nilai R Square yang mendekati satu maka variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat.

**Tabel 8**  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.340 <sup>a</sup>	,116	,075	,86151

a. Predictors: (Constant), ROA, PP, UPR, DER  
b. Dependent Variable: TobinsQ

Sumber: Laporan Keuangan, diolah (2019)

Dari tabel diatas, diketahui nilai koefisien determinasi R square untuk persamaan regresi berganda sebesar 0,116 yang berarti bahwa variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 11,6% sedangkan sisanya 88,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian ini.

**Uji Hipotesis (Uji t)**

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2016:97). Berdasarkan hasil Uji t pada Tabel 6, dan diperoleh hasil sebagai berikut: (1)Pengujian pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan secara persial diperoleh sebesar -0,007 dengan nilai signifikan  $t$  0,978 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti. (2)Pengujian pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan secara persial diperoleh sebesar 0,122 dengan nilai signifikan  $t$  0,801 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti. (3)Pengujian pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan secara persial diperoleh sebesar -0,259 dengan nilai signifikan  $t$  0,017 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti. (4)Pengujian pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara persial diperoleh sebesar 0,900 dengan nilai signifikan  $t$  0,217 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 6 yang menunjukkan bahwa tingkat signifikansi 0,978 atau lebih besar dari 0,05 serta koefisien sebesar -0,007 maka dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak. Kenaikan maupun penurunan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang mendanai operasionalnya dengan menggunakan hutang yang lebih besar dibandingkan ekuitasnya maka semakin besar pula biaya bunga yang dikeluarkan oleh perusahaan dan nilai perusahaan akan menurun. Perusahaan dengan tingkat hutang yang terlalu tinggi akan menimbulkan masalah pada kemungkinan terjadinya kesulitan membayar pinjaman yang tersisa dan bunga dimasa yang akan datang. Hutang yang lebih besar dibandingkan dengan modal yang dimiliki akan menimbulkan risiko kegagalan bayar dan tidak dapat menjamin bahwa perusahaan mampu menutupi hutangnya. Hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan berdampak pada pembagian dividen yang diterima oleh para investor. Pada hasil penelitian ini struktur modal membuat investor tidak khawatir perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya akibat hutang, sehingga struktur modal dianggap kurang berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi sehingga tidak mempengaruhi harga saham yang menjadi dasar perhitungan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami *et al.* (2017) dan Dewi dan Wirajaya (2017) yang menunjukkan hasil struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

Widyantari dan Yadnya (2017) dan Suranto et al. (2017) menunjukkan hasil struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan jumlah utang dalam struktur modal pada suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan yakin akan prospek pendapatan perusahaan di masa yang akan datang sehingga perusahaan tidak perlu khawatir akan pembiayaan utang dan bunganya.

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 6 yang menunjukkan bahwa tingkat signifikansi 0,801 atau lebih besar dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,122 maka dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak, artinya pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dinyatakan dengan adanya penurunan atau kenaikan total aset saat ini dengan total aset tahun sebelumnya. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan lebih mudah bersaing dan meningkatkan penjualan yang diiringi dengan peningkatan pasar. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa pertumbuhan yang meningkat menyebabkan kebutuhan dana meningkat. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan maka, semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan. Pada posisi ini perusahaan berada dalam kondisi perkembangan yang banyak membutuhkan pendanaan. Oleh karena itu, perusahaan akan lebih memfokuskan dananya untuk keperluan pertumbuhan perusahaan dibandingkan kesejahteraan pemegang saham sehingga, laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan akan digunakan untuk kegiatan reinvestasi bukan untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Dengan demikian, kondisi tersebut akan mendapat respon negatif dari pihak investor karena perusahaan dianggap tidak bisa memakmurkan para pemegang saham yang akan mengakibatkan menurunnya penawaran saham perusahaan di pasar modal sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini mengacu pada *signalling theory* yang menjelaskan bahwa jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar baik pada pasar maka, dapat meningkatkan harga saham. Sebaliknya, jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar buruk maka, harga saham perusahaan akan mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chusnitah (2017) dan Utami et al. (2017) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2008) dan Yuniarti (2012) menunjukkan hasil pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan perubahan total aset periode penelitian tidak mempengaruhi harga saham terhadap ekuitas per lembar saham dikalangan investor.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 6 yang menunjukkan bahwa tingkat signifikansi 0,017 atau lebih kecil dari 0,05 serta koefisien sebesar -0,259 yang menunjukkan nilai negatif memberikan kesimpulan bahwa H3 ditolak, artinya ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jika total aset yang dimiliki perusahaan lebih besar, maka pihak manajemen lebih bebas dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan total aset yang besar belum tentu dapat memberikan tingkat *return* yang besar karena aset perusahaan lebih dominan menumpuk pada piutang dan perusahaan. Perusahaan lebih mempertahankan laba dibanding membagikannya sebagai dividen yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pada perusahaan yang berukuran besar, manajer akan berusaha memaksimalkan kemampuannya mengelola perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar perusahaan maka, semakin besar juga dana yang dibutuhkan untuk operasional perusahaan.

Salah satu sumber dana perusahaan berasal dari hutang pihak eksternal. Jadi dapat disimpulkan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula hutang yang dimiliki perusahaan. Sehingga membuat perusahaan belum berani untuk melakukan investasi baru sebelum hutang perusahaan terlunasi. Penelitian ini mengacu pada *signalling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang menginformasikan sinyal buruk (*bad news*), maka akan cepat diserap oleh pasar dan harga saham akan menurun. Dengan demikian ukuran perusahaan tidak lagi menjadi pertimbangan investor untuk mengambil keputusan berinvestasi. Perusahaan dengan aset yang besar tidak mampu memanfaatkan asetnya secara efektif sehingga menimbulkan penimbunan aset dikarenakan perputaran dari aset perusahaan akan semakin lama. Penurunan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang kurang efektif. Dengan adanya penurunan nilai perusahaan sehingga dapat mempengaruhi investor dalam penanaman modal kepada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chusnitah (2017) dan Prasetyorini (2013) dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2008) dan Rusiah *et al.* (2017) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan ukuran perusahaan akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 6 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 1,214 dengan tingkat signifikansi 0,217 atau lebih besar dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,900 maka dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak, artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kenaikan laba selalu diikuti dengan kenaikan total aset. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa kemampuan aset perusahaan kurang efektif untuk menghasilkan laba dan kondisi ini akan mempersulit keuangan perusahaan dalam sumber pendanaan internal untuk investasi. Aset yang tinggi memungkinkan perusahaan mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk membiayai asetnya dan ini akan berdampak pada turunnya laba. Perusahaan harus dapat mengoptimalkan aset yang dimilikinya untuk mendapatkan keuntungan, jika aset perusahaan terlalu banyak menandakan perusahaan kurang produktif dalam menghasilkan laba. menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aset yang menghasilkan laba tersebut. Profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan mempunyai hutang yang sangat kecil, karena laba ditahan yang tinggi perusahaan mampu membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Besar kecilnya rasio profitabilitas akan mempengaruhi nilai perusahaan. Apabila profitabilitas suatu perusahaan baik maka, para stakeholders dan investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari hasil penjualan dan investasi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan lebih mudah memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Sedangkan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang rendah akan lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan keuntungan tersebut untuk laba ditahan dan tidak dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian profitabilitas perusahaan tidak lagi menjadi pertimbangan investor untuk mengambil keputusan berinvestasi.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chusnitah (2017) dan Dewi dan Wirajaya (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Penelitian yang dilakukan oleh Utami *et al.* (2017) dan Prasetyorini (2013) menunjukkan bahwa

profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keuntungan suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan sebagai berikut: (1)hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa setiap terjadi penurunan atau peningkatan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Perusahaan yang dapat menyeimbangkan manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan hutang tidak akan mempengaruhi investor terhadap keputusan investasi yang berdampak pada harga saham yang menjadi perhitungan nilai perusahaan. (2)hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin meningkatnya tingkat pertumbuhan perusahaan maka, semakin tinggi biaya yang akan diperlukan untuk mengelola operasional. Laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan akan digunakan untuk reinvestasi bukan untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Kondisi tersebut akan mendapat respon negatif dari pihak investor karena dianggap tidak bisa memakmurkan para pemegang saham yang akan mengakibatkan menurunnya penawaran harga saham di pasar modal sehingga, akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3)hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset belum tentu dapat memberikan *return* yang besar. Perusahaan lebih mempertahankan laba daripada membagikan sebagai dividen untuk mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan ukuran perusahaan akan menaikan nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. (4)hipotesis ketiga (H4) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan keuntungan untuk laba ditahan dan tidak dibagikan kepada para pemegang saham untuk mempengaruhi nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Keterbatasan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan, penelitian ini jauh dari kata sempurna dan memiliki keterbatasan sebagai berikut: (1)variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas, hal ini terbukti masih terdapat 88,4% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini. (2)penelitian ini hanya meneliti selama empat tahun yaitu 2014-2017, sehingga kondisi perusahaan dalam waktu jangka panjang kurang. Hal ini terjadi karena nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.

### **Saran**

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang telah dijelaskan dalam penelitian ini, maka dapat disampaikan saran sebagai berikut: (1)Bagi manajemen perusahaan diharapkan agar mampu mempertimbangkan dengan baik hutang dalam perusahaan karena dapat berpengaruh buruk terhadap nilai perusahaan apabila penggunaan hutang yang berlebihan. (2)Bagi investor variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk menilai perusahaan. (3)Bagi peneliti selanjutnya

sebaiknya menambah jumlah sampel penelitian, menambah periode peneliti, dan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F. 2007. *Essential of Financial Manajemen*. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Penerjemah A. A. Yulianto. 2008. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan J. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi Kedelapan. Edisi Indonesia. Buku II. Erlangga. Jakarta.
- Chusnitah, N. M. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya
- Dewi, A. S. M. dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 4(2): 358-372.
- Fama, Eugene F. dan French, K. R. 1998. Taxes, Financing Decisions, and Firm Value. Dalam *The Journal Of Finance* 53(3): 819-843.
- Ghozali, I. 2010. *Aplikasi Analisis Multivariative Dengan Program SPSS*. Edisi Kelima. Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2014. *Ekonomitrika :Teori, Konsep dan Aplikasi Dengan IBM Program SPSS 22*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Helfert, E.A. 1997. *Teknik Analisis Keuangan*. Penerjemah Herman Wibowo. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Husnan, S. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. AMP YKPN. Yogyakarta.
- Indriantoro, N. dan B. Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesembilan. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kuncoro, M. 2001. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. AMP YKPN. Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_. 2007. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Erlangga. Jakarta.
- Machfoedz, M. 2007. *Pengantar Bisnis Modern*. Andi Publisher. Yogyakarta.
- Myers, S. C, dan N. S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Invesment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. 13.
- Prasetyorini, B. F. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Universitas Negeri Surabaya*. 1(1): 191-194.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Kesebelas. BPFE. Yogyakarta.
- Rusiah, N., Mardani, R. M. Dan M. Koirul. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Riset Manajemen*
- Safrida, E. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Universitas Sumatera Utara Medan.
- Salvatore, D. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat. Jakarta.
- Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Semarang* 9(2) 149-163

- Sriwardany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Tbk. *Tesis*. Universitas Sumatera Utara. Sumatera.
- Sudarmadji, dan Sularto. 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaanaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan terhadap Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Procedding PESAT*. 2.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- \_\_\_\_\_. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- \_\_\_\_\_. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Suharli, M. 2006. Studi Empiris Terhadap Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Publik di Indonesia. *Jurnal Maksi* 6(1). 23-41.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1).
- Sunarto dan A. P. Budi. 2009. Pengaruh Leverage, Ukuran perusahaan Terhadap Profitabilitas. *Telaah Manajemen Marlien* 1 (6):86-103.
- Suranto, V. A. H. M., Nangoi, G. B. Dan S. K. Walandouw. 2017. Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*. 5(2).
- Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi: Perekayasaan Laporan Keuangan*. Edisi ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Tumangkeng, M. F. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Utami, D., Santoso, E. B. dan A. Pranaditya. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Universitas Pandaran*. 3(3):15-17.
- Weston, J. F. and T. E. Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan Jilid 1*. Erlangga. Jakarta.
- Weston, J. F. and T. E. Copeland. 2001. *Manajemen Keuangan Jilid I, Edisi ke-9*. Binarupa Aksara. Jakarta.
- Widyantari, N. L. P. dan I. P. Yadnya. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 6(12).
- www.idx.co.id
- Yuniarti, R. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah : Bengkulu.