

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN

Ageng Musarofah Rochmah

smileaghenk@gmail.com

Nur Fadrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Capital structure theory stated that a company will try to reach optimum rates of capital structure to maximize the firm size. The enhancement of firm value will maximize the prosperity of the stockholders. The purpose of this research is to examine the influence of profitability, liquidity and investment decision to the capital structure and firm value. The samples are the non-bank sector companies which are listed in LQ-45 index in Indonesia Stock Exchange (IDX) during the years of 2011-2013. The sample collection technique has been done by using purposive sampling. Based on the determined criteria, 34 companies have been selected as samples. This research has been done by using multiple linear regressions analysis test with the SPSS 20 application. The results of this research show that i.e.: (1) Profitability has influence to the capital structure, (2) liquidity has influence to the capital structure, (3) investment decision has influence to the capital structure, (4) profitability has influence to the firm value, (5) liquidity does not have any influence to the firm value, (6) investment decision has influence to the firm value, (7) capital structure has influence to the firm value.

Keywords: Financial Performance, Investment Decision, Capital Structure, Firm Value.

ABSTRAK

Teori struktur modal menyatakan perusahaan akan berusaha mencapai tingkat struktur modal yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan akan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan keputusan investasi terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor non-bank yang terdaftar pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2011-2013. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diperoleh sampel sebanyak 34 perusahaan. Penelitian ini menggunakan uji analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS 20. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, (2) likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, (3) keputusan investasi berpengaruh terhadap struktur modal, (4) profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (5) likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (6) keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (7) struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Kinerja keuangan, keputusan investasi, struktur modal, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi yang semakin meningkat pesat di Indonesia saat ini menyebabkan timbulnya persaingan dunia bisnis. Dampaknya, suatu perusahaan harus bersaing dengan perusahaan lain agar perusahaan tersebut dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya dan meningkatkan nilai perusahaan serta melakukan pengembangan untuk perluasan pasar. Perusahaan memerlukan kebutuhan dana yang besar agar hal tersebut dapat tercapai. Pemenuhan dana yang dibutuhkan perusahaan memerlukan investasi yang besar dan hal tersebut menjadi permasalahan tersendiri bagi perusahaan karena pada bagian ini berkaitan dengan berbagai pihak, seperti kreditur, pemegang saham, serta pihak manajemen perusahaan itu sendiri.

Para manajer perlu memperhatikan darimana sumber dana perusahaan diperoleh dan bagaimana mengelola dana tersebut, karena setiap sumber dana memiliki biaya modal dan tingkat risiko yang berbeda. Sumber dana internal berasal dari laba ditahan (*retained earning*) dan akumulasi depresiasi (*depreciations*), sedangkan sumber dana eksternal berasal dari kreditur dan investor. Apabila suatu perusahaan mengutamakan dana yang berasal dari dalam perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya, maka ketergantungan dana dari pihak luar akan berkurang. Jika dana yang dimiliki telah digunakan seluruhnya, maka perusahaan akan menggunakan dana dari pihak luar, baik dalam bentuk hutang maupun dalam bentuk mengeluarkan saham baru.

Struktur modal merupakan hal penting bagi perusahaan karena modal adalah faktor penggerak dari setiap fungsi yang ada dalam perusahaan agar mampu melakukan aktivitasnya. Baik buruknya struktur modal perusahaan akan berpengaruh secara langsung terhadap posisi finansial perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak luas terutama apabila perusahaan terlalu besar menggunakan hutang, sehingga beban yang harus ditanggung perusahaan semakin besar. Dalam mengambil keputusan struktur modal, perusahaan perlu mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana yang ekonomis untuk menghasilkan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah suatu kondisi perusahaan dapat menggunakan kombinasi hutang dan modal secara ideal, dengan menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modal. Struktur modal yang optimal dapat berubah sewaktu-waktu sehingga mempengaruhi biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dan akhirnya mempengaruhi harga saham perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, diantaranya dengan menggunakan kinerja keuangan. Kinerja yang baik mampu memberi tingkat pengembalian sesuai harapan. Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan adalah dengan menggunakan profitabilitas dan likuiditas.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi tiap tahunnya cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang meminjam dana dalam jumlah sedikit memiliki profit yang tinggi, bukan disebabkan karena mempunyai tingkat hutang yang rendah tetapi memerlukan hutang yang sedikit (Udayani dan Suaryana, 2013:301).

Likuiditas merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi rasio likuiditas, semakin baik perusahaan tersebut dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya, maka para investor tidak akan takut perusahaan mengalami gagal bayar, sehingga akan meningkatkan kepercayaan dari investor untuk menanamkan dananya di perusahaan.

Keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dana, dilihat dari sumber dana maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Salah satu aspek utama dalam keputusan investasi adalah keputusan modal. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan. Bagi beberapa perusahaan, aktivitas investasi merupakan unsur penting dari operasi perusahaan dan penilaian kinerja perusahaan mungkin sebagian besar, atau seluruhnya bergantung pada hasil yang dilaporkan pada bagian ini. Kegiatan investasi dilakukan melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya yang mempunyai efek langsung terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh kinerja keuangan yang terdiri dari profitabilitas dan likuiditas serta keputusan investasi terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor non-bank yang terdaftar pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2011-2013.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran yang mencerminkan kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis menggunakan alat-alat analisis keuangan. Kinerja keuangan suatu perusahaan sangat bermanfaat bagi berbagai pihak (*stakeholders*) seperti investor, kreditur, analis, konsultan keuangan, pialang, pemerintah dan pihak manajemen sendiri. Variabel yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan profitabilitas dan likuiditas.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dari penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Menurut Mas'ud (dalam Kusuma et al., 2013:3) menyebutkan bahwa profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya. Profitabilitas digunakan oleh investor terutama pemegang saham untuk melihat keuntungan yang benar-benar akan diperoleh dalam bentuk deviden.

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi perusahaan, untuk itu diperlukan alat analisis untuk bisa menilainya. Alat yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on ratio* (ROA) yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dipergunakan.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek dan mengubah aset lancar menjadi kas. Likuiditas suatu perusahaan dapat diketahui dari neraca dengan membandingkan jumlah aset lancar (*current assets*) dan hutang lancar (*current liabilities*), hasil perbandingan tersebut disebut *current ratio* atau *working capital ratio* (Riyanto, 2010:28). Setiap transaksi yang mengakibatkan perubahan jumlah aset lancar atau hutang lancar, akan mengakibatkan perubahan tingkat likuiditas perusahaan. Munawir (dalam Rompas, 2013:253) menyatakan tinggi rendahnya likuiditas akan mempengaruhi minat investor untuk menginvestasikan dananya. Makin besar likuiditas maka makin efisien perusahaan dalam mendayagunakan aset lancar perusahaan.

Likuiditas berhubungan erat dengan struktur modal dan nilai perusahaan. Perusahaan yang likuid akan dipercaya oleh investor dan kreditor karena mereka yakin perusahaan dapat melunasi seluruh kewajibannya, namun perusahaan yang likuid, umumnya memiliki kecenderungan menggunakan dana internal dibanding menggunakan dana eksternal berupa hutang.

Keputusan Investasi

Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam suatu aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2013:144). Setiap penggunaan dana (investasi) dimaksudkan untuk meningkatkan kemakmuran pemodal. Apabila investasi dilakukan untuk jangka panjang, maka konsep nilai waktu uang menjadi penting untuk diperhatikan (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:194).

Menurut Sutrisno (2003:5) keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan, karena keputusan investasi menyangkut dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan, pengembalian investasi, dan risiko yang akan timbul. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan menentukan apakah suatu investasi layak dilaksanakan oleh perusahaan atau tidak.

Struktur Modal

Menurut Riyanto (dalam Rofiqoh, 2014:8) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal berkaitan dengan keputusan pendanaan yang berasal dari sumber internal maupun sumber eksternal perusahaan. Dana yang berasal dari sumber internal perusahaan berupa laba ditahan, sedangkan yang berasal dari sumber eksternal perusahaan berupa modal pinjaman atau hutang.

Struktur modal yang efisien dapat mengurangi biaya modal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006:6) kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian. Penggunaan hutang yang lebih banyak akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham, sebaliknya penggunaan hutang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi. Risiko yang lebih tinggi cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan menaikkan harga saham, sehingga perusahaan memerlukan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan menyeimbangkan risiko dengan tingkat pengembalian, dan mampu memaksimalkan harga saham perusahaan.

Teori Struktur Modal

Teori Modigliani-Miller (MM)

Pendekatan ini menentang pendekatan tradisional. MM berpendapat risiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan, karena pembagian struktur modal antara hutang dan modal sendiri selalu terdapat perlindungan atas nilai investasi. Dalam pendekatan ini, MM membagi teorinya menjadi dua bagian, pertama tanpa pajak dan kedua dengan pajak. Pada teori tanpa pajak, MM menyatakan struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. MM mengasumsikan kenaikan penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang lebih kecil ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri. Hal ini berbeda dengan teorinya yang menggunakan pajak. MM berpendapat bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena penggunaan hutang akan mengurangi pajak.

Trade-off Theory

Pada *trade-off theory* menjelaskan penggunaan hutang secara tidak langsung memberikan manfaat perlindungan pajak bagi perusahaan. Hutang menguntungkan perusahaan karena pembayaran bunga relatif lebih rendah dibandingkan biaya penerbitan saham. Pembayaran bunga diperhitungkan sebagai biaya dan mengurangi penghasilan kena pajak sehingga jumlah pajak yang dibayar oleh perusahaan berkurang. Perusahaan dapat melakukan perhitungan mengenai struktur modal yang optimal dengan mempertimbangkan peningkatan nilai perusahaan dan biaya yang akan muncul.

Pecking Order Theory

Pecking order theory dikemukakan oleh Stewart C. Myers dan Nicolas Majluf pada tahun 1984. Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan berbeda dengan pemikiran struktur modal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana. *Pecking order theory* secara singkat menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai penggunaan sumber dana internal yang diperoleh dari laba kegiatan perusahaan. Jika sumber dana eksternal diperlukan, perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat-surat berharga campuran dan saham sebagai pilihan terakhir.

Asymmetric Information Theory

Asymmetric information theory merupakan suatu teori yang mengemukakan bahwa manajer perusahaan mempunyai lebih banyak informasi mengenai prospek dan risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Keadaan ini memungkinkan manajer menggunakan informasi yang telah diketahui olehnya untuk mengambil keputusan, khususnya keputusan pendanaan.

Signalling Theory

Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan dengan memberikan petunjuk untuk investor berkaitan dengan bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Ross (dalam Hanafi, 2013:316) mengembangkan model struktur modal berupa signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Manajer perusahaan yang memiliki keyakinan jika prospek perusahaan menguntungkan, maka sebisa mungkin akan menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan alternatif lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal dan sebaliknya. Adanya pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu signal bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut kurang baik. Hal ini memberikan signal negatif apabila perusahaan lebih sering dari biasanya menawarkan penjualan saham baru, sehingga menekan harga saham perusahaan.

Nilai Perusahaan

Dalam mengambil keputusan keuangan, manajer perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan keuangan yang tepat dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sendiri merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Dewi dan Wirajaya, 2013:361).

Solihah dan Taswan (dalam Hemastuti, 2014:11) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran para investor, yang mengakibatkan harga saham perusahaan dapat naik atau turun. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Berdasarkan teori struktur modal yang menyatakan nilai suatu perusahaan tidak terlepas dari kebijakan hutang, yang diketahui bahwa kebijakan hutang berkaitan erat dengan struktur modal. Perusahaan akan berusaha mencapai tingkat struktur modal yang optimal dengan risiko yang paling kecil untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Savitri et al. (2012) menyatakan bahwa meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan saldo laba, tersedianya dana intern yang semakin meningkat akan menurunkan minat perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang, sehingga hutang menurun. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiono et al. (2013) menyatakan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berbeda halnya dengan hasil pengujian Kusuma et al. (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

Menurut *pecking order theory*, perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal karena kecilnya risiko yang ditanggung oleh perusahaan apabila menggunakan pendanaan internal. Pada hasil penelitian Aditya (2006) menyatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Secara teoritis, semakin besar likuiditas perusahaan, maka semakin berkurang struktur modal perusahaan, karena perusahaan mempunyai total aset yang besar sehingga kemampuan untuk membayar hutangpun lebih besar. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hakim (2013) dan Septiono et al. (2013). Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh keputusan investasi terhadap struktur modal.

Nugroho (2006) menyatakan bahwa secara parsial keputusan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Peningkatan investasi yang diprosikan dengan *price earning ratio* (PER) merupakan apresiasi pasar terhadap kinerja perusahaan yang semakin baik, sehingga akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modal dan menarik perhatian kreditor untuk meminjamkan dananya. Penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sebayang dan Putra (2013) yang menunjukkan keputusan investasi berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Dj et al. (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga saham perusahaan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nurhayati (2012) dan Kusuma et al. (2013) yang menyatakan profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Menurut Munawir (dalam Rompas, 2013) tingkat likuiditas yang tinggi memperkecil kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek kepada kreditur dan berlaku pula sebaliknya. Tinggi rendahnya rasio ini akan mempengaruhi minat investor untuk menginvestasikan dananya. Makin besar rasio ini maka makin efisien perusahaan dalam mendayagunakan aset lancar perusahaan. Nurhayati (2012) menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa jika kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi mestinya nilai perusahaan akan meningkat, namun kenyataannya peningkatan kemampuan perusahaan tersebut tidak cukup meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiono et al. (2013) menyatakan likuiditas tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₅: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Wahyuni et al. (2013) menyatakan variabel keputusan investasi (PER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa jika investasi perusahaan bagus maka akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan akan direspon positif oleh investor dengan membeli saham perusahaan, sehingga harga saham perusahaan tersebut naik dan sebaliknya. Semakin positif PER menandakan semakin bagus investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki PER positif akan direspon positif oleh investor dengan membeli saham sehingga menaikkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wijaya et al. (2010) dan Naiborhu (2014) menyatakan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₆: Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Modigliani Miller mengemukakan bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Jika pendekatan Modigliani Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan benar, maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar. Ini mengindikasikan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Uniariny (2012) dan Hermuningsih (2013). Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₇: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan sektor non-bank yang terdaftar pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu memilih sampel dengan pertimbangan dan kriteria tertentu. Pengambilan sampel ini didasarkan pada kriteria-kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor non-bank yang terdaftar pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia sebelum 1 Januari 2011 dan tidak keluar dari indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2011-2013, (2) Perusahaan sektor non-bank yang terdaftar pada indeks LQ 45 mempublikasi laporan keuangan secara konsisten dan lengkap per tanggal 31 Desember selama periode tahun 2011-2013, (3) Perusahaan sektor non-bank yang terdaftar pada indeks LQ 45 menggunakan mata uang pelaporan yang sama selama periode tahun 2011-2013, yaitu mata uang rupiah.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

a. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal suatu perusahaan dapat diukur melalui *debt to equity ratio* (DER) merupakan perbandingan total utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (Harjito dan Martono, 2013:59).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Modal sendiri}}$$

b. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sendiri merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Dewi dan Wirajaya, 2013:361). Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *price book value* (PBV). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan, semakin tinggi rasio ini berarti pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut (Wardani dan Hermuningsih, 2011:32).

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Harga buku per lembar saham}}$$

Variabel Independen

a. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan rasio *return on assets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang digunakan (Sartono, 2001:123).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

b. Likuiditas

Likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar. Dalam penelitian ini likuiditas menggunakan rasio *current ratio* (CR) yang merupakan perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar (Harjito dan Martono, 2013:55).

$$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

c. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan menyangkut pengalokasian dana berasal dari dalam dan luar perusahaan dalam berbagai bentuk investasi. Pada penelitian ini keputusan investasi diukur menggunakan *price earning ratio* (PER) yang menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per saham (*earning per share*). *Price earning ratio* (PER) memperlihatkan seberapa besar harga yang para investor bersedia untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. Besarnya hasil perhitungan rasio menunjukkan harga setiap unit berlaku untuk setiap laba per lembar saham (Warsono, 2003:39).

$$PER = \frac{\text{Harga per saham}}{EPS}$$

Metode Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk melihat pengaruh kinerja keuangan dan keputusan investasi terhadap struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor non-bank yang terdaftar pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Rumus metode regresi linier berganda sebagai berikut:

$$SM = \alpha + \beta_1 PR + \beta_2 LK + \beta_3 KI + \epsilon \dots \dots \dots (1)$$

$$NP = \alpha + \beta_1 PR + \beta_2 LK + \beta_3 KI + \beta_4 SM + \epsilon \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

SM= Struktur Modal

NP= Nilai Perusahaan

α = Konstanta

β_{1-4} = Koefisien regresi linier

PR= Profitabilitas

LK= Likuiditas

KI= Keputusan Investasi

ϵ = Error

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Nilai *tolerance* variabel bebas lebih besar dari 0,10, dan nilai VIF kurang dari 10 sehingga model regresi bebas dari multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode t-1 (sebelumnya). Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji *Durbin-Watson* (DW). Nilai *Durbin-Watson* terletak antara -2 sampai +2 maka dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi

ada atau tidaknya heterokedastisitas dengan melihat grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED yang menunjukkan penyebaran titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka nol pada sumbu Y dan tidak membentuk pola yang sistematis.

Uji Normalitas.

Uji normalitas adalah pengujian yang digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependennya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011:160). Proses uji normalitas data dilakukan dengan memperhatikan penyebaran data (titik) pada normal *p-plot of regression standardized residual* dari variabel independen. Jika data menyebar diatas garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menguji pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen pada perusahaan sektor non-bank yang terdaftar pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2011-2013.

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menafsir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*. Menurut Ghozali (2011:83) Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menafsirkan nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*. *Goodness of fit* menguji H_0 bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai *goodness of fit test statistic* $> 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga model penelitian belum tepat. Sebaliknya, jika nilai *goodness of fit test statistic* $< 0,05$ maka H_0 tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya sehingga model penelitian sudah tepat.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t (*t-test*) pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara parsial (individu) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011:84). Signifikan atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan dengan melihat probabilitas rasio masing-masing variabel independen pada taraf nyata $\alpha = 0,05$. Pengambilan keputusannya adalah: (1) Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 berhasil ditolak yang berarti terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, (2) Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 tidak berhasil ditolak yang berarti tidak terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberi hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2011:83).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberi informasi mengenai gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan nilai

deviasi standar dari masing-masing variabel penelitian. Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian yaitu profitabilitas, likuiditas, keputusan investasi, struktur modal dan nilai perusahaan.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	102	,01	,40	,1157	,08191
Likuiditas	102	,39	6,98	2,2507	1,55808
Struktur Modal	102	,15	5,67	1,2331	1,16724
Keputusan Investasi	102	2,43	305,68	25,4782	33,86265
Nilai Perusahaan	102	,14	46,63	4,2904	6,78444

Pada tabel 1 diketahui jumlah data yang digunakan dalam penelitian sebanyak 102 sampel yang terdiri atas perusahaan sektor non-bank pada indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1 maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian menunjukkan variabel profitabilitas dengan nilai maksimum sebesar 0,40 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2011-2013, sedangkan nilai minimum sebesar 0,01 dimiliki oleh PT Multipolar Tbk pada tahun 2011-2012 dan PT Visi Media Asia Tbk pada tahun 2011. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata profitabilitas adalah 0,1157 dengan deviasi standar sebesar 0,08191.

Hasil perhitungan pada tabel 1 diketahui variabel likuiditas dengan nilai maksimum sebesar 6,98 dimiliki oleh PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk pada tahun 2011, sedangkan nilai minimum sebesar 0,39 dimiliki oleh PT XL Axiata Tbk pada tahun 2011. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata likuiditas adalah 2,2507 dengan deviasi standar sebesar 1,55808.

Hasil perhitungan variabel struktur modal pada tabel 1 dengan nilai maksimum sebesar 5,67 dimiliki oleh PT Adhi Karya (Persero) Tbk pada tahun 2012, sedangkan nilai minimum 0,15 dimiliki oleh PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk dan PT Sentul City Tbk pada tahun 2011. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata struktur modal adalah 1,2331 dengan deviasi standar sebesar 1,16724.

Nilai maksimum variabel keputusan investasi pada tabel 1 sebesar 305,68 dimiliki oleh PT Visi Media Asia Tbk pada tahun 2011, sedangkan nilai minimum sebesar 2,43 dimiliki oleh PT Multipolar Tbk pada tahun 2013. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata keputusan investasi adalah 25,4782 dengan deviasi standar sebesar 33,86265.

Variabel nilai perusahaan pada tabel 1 mempunyai nilai maksimum sebesar 46,63 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2013, sedangkan nilai minimum sebesar 0,14 dimiliki oleh PT Multipolar Tbk pada tahun 2011. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata nilai perusahaan adalah 4,2904 dengan deviasi standar sebesar 6,78444.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas. Nilai *tolerance* semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinieritas.

b. Uji Autokorelasi. Nilai *Durbin-Watson* model persamaan regresi 1 adalah 1,186 yang terletak antara -2 sampai +2 maka dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi. Nilai *Durbin-Watson* model persamaan regresi 2 adalah 1,671 yang terletak antara -2 sampai +2 maka dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi.

c. Uji Heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik scatterplot. Hasil dari grafik scatterplot menunjukkan penyebaran titik-titik data

menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka nol pada sumbu Y dan tidak membentuk pola yang sistematis. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model persamaan regresi 1 dan 2.

d. Uji Normalitas. Hasil uji normalitas dapat dipenuhi setelah menghilangkan data-data yang diindikasikan sebagai *outlier*. Data awal dalam penelitian berjumlah 102 sampel, karena terdapat data yang diindikasikan sebagai *outlier* berjumlah 15 sampel, sehingga sisa data yang digunakan dalam penelitian berjumlah 87 sampel. Setelah dilakukan *outlier*, grafik normal plot menunjukkan bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan dengan komputer dengan aplikasi program SPSS 20 pada analisis regresi linier untuk persamaan regresi 1 dapat dilihat pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Model 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	1 (Constant)	2,405	,239		
Profitabilitas (PR)	-5,758	1,222	-,473	-4,713	,000
Likuiditas (LK)	-,161	,044	-,332	-3,650	,000
Keputusan Investasi (KI)	-,019	,008	-,241	-2,502	,014

a. Dependent Variable: Struktur Modal (SM)

Berdasarkan tabel 2 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$SM = 2,405 - 5,758 PR - 0,161 LK - 0,019KI + \epsilon \dots\dots\dots (1)$$

Berdasarkan hasil perhitungan pada analisis regresi linier untuk persamaan regresi 2 dapat dilihat pada table 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Model 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	2 (Constant)	-1,476	,598		
Profitabilitas (PR)	22,066	2,312	,957	9,545	,000
Likuiditas (LK)	-,071	,080	-,077	-,886	,378
Keputusan Investasi (KI)	,066	,013	,445	5,033	,000
Struktur Modal (SM)	,944	,184	,498	5,117	,000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (NP)

Berdasarkan tabel 3 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$NP = -1,476+ 22,066 PR - 0,071 LK + 0,066KI + 0,944 SM + \epsilon \dots\dots\dots(2)$$

Uji Hipotesis

Menurut Ghozali (2011) ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*nya. Secara statistik, dapat diukur dari nilai statistik t, nilai statistik F dan uji koefisien determinansinya (R²).

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menafsirkan nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*. *Goodness of fit* menguji H_0 bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga dapat dikatakan fit). Model regresi dikatakan fit apabila tingkat signifikansi kurang dari 0,05 ($\alpha < 5\%$).

Tabel 4
Hasil Uji F Model 1
(Model 1: $SM = \alpha + \beta_1 PR + \beta_2 LK + \beta_3 KI + \epsilon$)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	20,642	3	6,881	17,933	,000 ^b
Residual	31,846	83	,384		
Total	52,488	86			

a. Dependent Variable: SM

b. Predictors: (Constant), KI, LK, PR

Berdasarkan hasil uji model 1 dengan menggunakan uji F, pada tabel 4 di dapat F hitung sebesar 17,933 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai F memberikan hasil yang signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan keputusan terhadap struktur modal adalah sudah tepat.

Tabel 5
Hasil Uji F Model 2
(Model 2: $NP = \alpha + \beta_1 PR + \beta_2 LK + \beta_3 KI + \beta_4 SM + \epsilon$)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
2 Regression	99,573	4	24,893	22,970	,000 ^b
Residual	88,866	82	1,084		
Total	188,440	86			

a. Dependent Variable: NP

b. Predictors: (Constant), SM, KI, LK, PR

Berdasarkan hasil uji model 2 dengan menggunakan uji F, pada tabel 5 di dapat F hitung sebesar 22,970 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai F memberikan hasil yang signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh profitabilitas, likuiditas, keputusan investasi, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah sudah tepat.

Uji Partial (Uji t)

Uji t berada pada tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai $t < 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji t (*t-test*) untuk model persamaan regresi 1 pada tabel 2, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai t hitung sebesar -4,713 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tingkat probabilitas signifikansi $< 0,05$ sehingga H_0 ditolak, artinya profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Likuiditas mempunyai t hitung sebesar -3,650 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tingkat probabilitas signifikansi $< 0,05$ sehingga H_0 ditolak, artinya likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Keputusan investasi mempunyai t hitung sebesar -2,502 dengan nilai signifikansi sebesar 0,014. Tingkat probabilitas signifikansi $< 0,05$ sehingga H_0 ditolak, artinya keputusan investasi mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pada tabel 3 berdasarkan hasil uji t (*t-test*) untuk model persamaan regresi 2, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai t hitung sebesar 9,545 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tingkat probabilitas signifikansi $< 0,05$ sehingga H_0 ditolak, artinya profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas mempunyai t hitung sebesar -0,886 dengan nilai signifikansi sebesar 0,378. Tingkat probabilitas signifikansi $> 0,05$ sehingga H_0 diterima, artinya likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi mempunyai t hitung sebesar 5,033 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tingkat probabilitas signifikansi $< 0,05$ sehingga H_0 ditolak, artinya keputusan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal mempunyai t hitung sebesar 5,117 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tingkat probabilitas signifikansi $< 0,05$ sehingga H_0 ditolak, artinya struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Hasil koefisien determinasi model persamaan regresi 1 pada tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model 1
(Model 1: $SM = \alpha + \beta_1 PR + \beta_2 LK + \beta_3 KI + \epsilon$)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,627 ^a	,393	,371	,61942

a. Predictors: (Constant), KI, LK, PR

b. Dependent Variable: SM

Berdasarkan tabel 6 diketahui nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,393, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen (profitabilitas, likuiditas, keputusan investasi) dapat menjelaskan variabel dependen (struktur modal) sebesar 39,30% sedangkan 60,70% sisanya dipengaruhi faktor lain.

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model 2
(Model 2: $NP = \alpha + \beta_1 PR + \beta_2 LK + \beta_3 KI + \beta_4 SM + \epsilon$)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
2	,727 ^a	,528	,505	1,04103

a. Predictors: (Constant), SM, KI, LK, PR

b. Dependent Variable: NP

Berdasarkan tabel 7 diketahui nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,528, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen (profitabilitas, likuiditas, keputusan investasi, struktur modal) dapat menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 52,80% sedangkan 47,20% sisanya dipengaruhi faktor lain.

Pembahasan

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap variabel struktur modal dengan tingkat signifikansi

0,000 dan nilai koefisien sebesar -5,758, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian bahwa hipotesis pertama terdukung

Berdasarkan hasil pengolahan data, rata-rata profitabilitas perusahaan sektor non-bank pada indeks LQ45 yang diprosikan menggunakan ROA selama tahun 2011-2013 mengalami penurunan sebesar 0,103, sementara rata-rata struktur modal mengalami peningkatan sebesar 1,360. Kondisi tersebut mengakibatkan profitabilitas perusahaan yang menurun akan meningkatkan struktur modal perusahaan.

Perusahaan yang memiliki profit yang rendah berarti sumber pendanaan internalnya kurang mencukupi untuk memenuhi pembiayaan operasional sehingga perusahaan tidak dapat berkembang dan tidak memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, untuk menghindari hal tersebut maka perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan eksternal dalam bentuk hutang agar pembiayaan operasional perusahaan terpenuhi. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki profit yang tinggi akan mampu membiayai semua kegiatan operasionalnya dengan menggunakan sumber pendanaan internal yang diperoleh dari laba, sehingga penggunaan dana eksternal dalam bentuk hutang tidak digunakan dan mengakibatkan berkurangnya ketergantungan penggunaan hutang oleh perusahaan.

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih cenderung akan menggunakan modal sendiri sebagai sumber pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan terlebih dahulu untuk pembiayaan operasionalnya kemudian secara berurutan akan menggunakan hutang, dan terakhir baru menerbitkan saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiono et al. (2013) menyatakan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap variabel struktur modal dengan tingkat signifikansi 0,000 dan nilai koefisien sebesar -0,161, maka dapat disimpulkan hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian bahwa hipotesis kedua terdukung. Berdasarkan hasil pengolahan data, rata-rata likuiditas perusahaan sektor non-bank pada indeks LQ 45 yang diprosikan menggunakan CR selama tahun 2011-2013 mengalami penurunan sebesar 2,163, sementara rata-rata struktur modal mengalami peningkatan sebesar 1,360. Kondisi tersebut mengakibatkan likuiditas perusahaan yang menurun akan meningkatkan struktur modal perusahaan.

Perusahaan yang memiliki likuiditas rendah kurang mampu membayar hutangnya dengan menggunakan aset lancar untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan eksternal dalam bentuk hutang agar biaya operasional perusahaan terpenuhi. Hal ini mengakibatkan penggunaan hutang perusahaan semakin meningkat. Sebaliknya, tingkat likuiditas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki dana internal yang tinggi sehingga mampu membayar hutang yang jatuh tempo dan hal ini mengakibatkan tingkat hutang yang dimiliki perusahaan semakin kecil. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas dan likuiditas tinggi memiliki tingkat hutang yang rendah karena perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal yang risikonya kecil terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aditya (2006), Hakim (2013), dan Septiono et al. (2013) menyatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh keputusan investasi terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh terhadap variabel struktur modal dengan tingkat signifikansi 0,014 dan nilai koefisien sebesar -0,019, sehingga dapat disimpulkan hipotesis yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian bahwa hipotesis ketiga tidak terdukung. Keputusan investasi merupakan pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan dalam berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan PER.

Perusahaan yang memiliki tingkat PER rendah berarti perusahaan mempunyai sumber dana internal yang rendah sehingga laba perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi pembiayaan kegiatan operasional serta melakukan investasi tidak mencukupi, maka perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan eksternal dalam bentuk hutang untuk mencukupi biaya kegiatan operasional dan melakukan investasinya. Hal tersebut menyebabkan tingkat hutang perusahaan meningkat. Sebaliknya, perusahaan dengan PER yang tinggi akan memilih menggunakan dana internal yang dihasilkan dari laba perusahaan yang tinggi untuk membiayai kegiatan operasional dan melakukan investasi, sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang. Hal tersebut menyebabkan tingkat hutang perusahaan menurun.

Perusahaan yang akan melakukan suatu investasi akan mempertimbangkan berbagai prospek dari investasi tersebut seperti risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan dan hasil yang diharapkan dari investasi tersebut dan hal itu akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk (*signal*) bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang proyek perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Nugroho (2006), namun hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sebayang dan Putra (2013) menunjukkan keputusan investasiberpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi 0,000 dan nilai koefisien sebesar 22,066, maka dapat disimpulkan hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian bahwa hipotesis keempat terdukung.

Berdasarkan hasil pengolahan data, rata-rata profitabilitas perusahaan sektor non-bank pada indeks LQ 45 yang diproksikan menggunakan ROA selama tahun 2011-2013 sebesar 0,103, sementara rata-rata nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV selama tahun 2011-2013 sebesar 4,218. Hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan yang searah menunjukkan bahwa apabila kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba rendah maka nilai perusahaan akan menurun, dan sebaliknya apabila semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka perusahaan akancenderung diminati oleh banyak investor untuk menanamkan dananya sehingga hal tersebut menyebabkan nilai perusahaan meningkat melalui harga saham.

Profitabilitas dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin rendah profitabilitas perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin rendah dan sebaliknya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasionalnya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah pada nilai perusahaan yang

tercermin pada harga saham. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas sangat mempengaruhi para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dan menghasilkan laba yang terus meningkat tiap tahunnya. Para investor beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas besar akan menghasilkan *return* yang besar pula. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga permintaan akan saham perusahaan tersebut meningkat dan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2012) dan Kusuma et al. (2013) yang menyatakan profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi 0,378 dan nilai koefisien sebesar -0,071, maka dapat disimpulkan hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian bahwa hipotesis kelima tidak terdukung.

Berdasarkan hasil pengolahan data, rata-rata likuiditas perusahaan sektor non-bank pada indeks LQ 45 yang diprosikan menggunakan CR selama tahun 2011-2013 sebesar 2,251. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan informasi yang diberikan berupa CR hanya memberikan informasi yang berhubungan dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sementara investor menerapkan prinsip perilaku investor yaitu mereka lebih mengharapkan perusahaan memberikan sinyal positif terhadap kelangsungan investasi yang ditanamkannya dan cenderung melihat kondisi perusahaan dalam hal ini manajemen perusahaan sedang melakukan investasi relatif tinggi di masa yang akan sehingga CR kurang diperhatikan. Hal ini dapat dilihat pada hipotesis kelima pada penelitian ini bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang yang kemudian akan direpson oleh investor dengan membeli atau tidak membeli saham perusahaan.

Menurut Aditya dan Isnurhadi (2013) menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena informasi berupa CR kurang menarik bagi investor. Hal ini dikarenakan likuiditas hanya memberikan informasi yang berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, tetapi tidak memberikan sinyal positif terhadap kelangsungan investasi yang ditanamkan investor.

Dalam penelitian ini likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena kemungkinan disebabkan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan sektor non-bank pada indeks LQ 45 yang merupakan kumpulan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas terbaik yang menjadi indikator utamanya. Menurut Wira (2011) menyatakan indeks LQ 45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham yang sesuai dengan kriteria pemilihan yang telah ditentukan. Indeks LQ 45 akan dievaluasi setiap tiga bulan sekali oleh BEI dan akan dilakukan penggantian setiap enam bulan sekali yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Berdasarkan hal tersebut maka para investor tidak ragu lagi untuk menanamkan dananya pada perusahaan indeks LQ 45.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2012) dan Septiono et al. (2013) yang menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi 0,000 dan nilai koefisien sebesar 0,066, maka dapat disimpulkan hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian bahwa hipotesis keenam terdukung. Kondisi ini terjadi karena keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang menyangkut keputusan untuk pengalokasian dana yang dilihat dari sumber dana yang berasal dari pendanaan internal atau pendanaan eksternal perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam mengambil kesempatan investasi di masa yang akan datang dan proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan data, rata-rata PER perusahaan sektor non-bank pada indeks LQ 45 selama tahun 2011-2013 sebesar 19,049, sementara rata-rata nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV selama tahun 2011-2013 sebesar 4,218.

Sesuai dengan teori investasi yang menyatakan setiap keputusan investasi yang dilakukan diharapkan menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibanding dengan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Jika investasi perusahaan baik maka akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan akan direspon positif oleh investor dengan membeli saham perusahaan, sehingga harga saham perusahaan tersebut naik dan sebaliknya. Menurut Wahyuni et al. (2013) semakin positif PER menandakan semakin bagus investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki PER positif akan direspon positif oleh investor dengan membeli saham sehingga menaikkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wijaya et al. (2010) dan Naiborhu (2014) menyatakan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi 0,000 dan nilai koefisien sebesar 0,944, maka dapat disimpulkan hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian bahwa hipotesis ketujuh terdukung. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki tingkat struktur modal yang tinggi dalam hal ini diproksikan dengan DER akan meningkatkan nilai perusahaan.

Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal yaitu proporsi antara modal sendiri dengan hutang bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan data, rata-rata struktur modal perusahaan sektor non-bank pada indeks LQ 45 selama tahun 2011-2013 sebesar 1,360, sementara rata-rata nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV selama tahun 2011-2013 sebesar 4,218. Kondisi keuangan perusahaan yang baik akan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik pula dan hal tersebut menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat dalam bentuk harga saham perusahaan. Bagi perusahaan, adanya hutang dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen selain itu perusahaan dapat melakukan investasi. Peningkatan kontrol ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham.

Berdasarkan teori MM dengan pajak yang menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin banyaknya hutang perusahaan, investor menganggap perusahaan mempunyai banyak kesempatan menggunakan modalnya untuk ekspansi atau pengembangan, dengan harapan semakin berkembangnya perusahaan maka

keuntungan bagi investor juga akan semakin naik sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan. Kenaikan permintaan saham perusahaan menyebabkan meningkatnya harga yang berarti semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Uniariny (2012) dan Hermuningsih (2013) yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN KETERBATASAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan lebih memilih menggunakan hutang ketika profitabilitas perusahaan rendah, (2) likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan akan menggunakan hutang untuk memenuhi pembiayaan operasionalnya ketika likuiditas perusahaan rendah, (3) keputusan investasi berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan dengan dana internal yang rendah akan lebih memilih menggunakan hutang untuk kegiatan investasinya, (4) profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah terhadap harga saham, (5) likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor menerapkan prinsip perilaku investor yang cenderung melihat prospek perusahaan di masa yang akan datang, (6) keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investasi perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dan mempengaruhi harga saham, (7) struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena semakin banyak hutang perusahaan semakin perusahaan akan berkembang sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.

Keterbatasan

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah populasi penelitian hanya mencakup perusahaan sektor non-bank LQ 45 pada periode 2011-2013 sehingga cakupan dalam penelitian kurang luas. Selain itu untuk proksi keputusan investasi pada penelitian selanjutnya menggunakan proksi lain seperti *market to book value*, dan *current assets to total assets*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, J. 2006. Studi Empiris Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Aditya, K dan Isnurhadi. 2013. Analisis Pengaruh Rasio Lancar, Rasio Perputaran Total Aktiva, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, dan Earning Per Share terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya* 11(4):287-300.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- 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):358-272.
- Dj, A. M., L. G. S. Artini, dan A. A. G. Suarjaya. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* 6(2):130-138.

- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Kelima. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Hakim, A. R. 2013. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012). *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Harjito, D. A. dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. EKONISIA, Kampus Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Hemastuti, C. P. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Empiris Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2012). *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 16(2): 128-148.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Kusuma, G. I., Suhadak, dan Z. Arifin. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011). *Jurnal Profit* 7(2):1-15.
- Naiborhu, J. P. F. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Pembangunan Nasional "Veteran". Yogyakarta.
- Nugroho, A. S. 2006. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang *Go-Publik* di Bursa Efek Jakarta untuk Periode Tahun 1994-2004. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Nurhayati, M. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan: Studi Empirik pada Perusahaan Sektor Nonjasa di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010. *Jurnal Kinerja* 16(2):180-194.
- Riyanto, B. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Rofiqoh, N. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Rompas, G. P. 2013. Likuiditas, Solvabilitas dan Rentabilitas terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA* 1(3):252-262.
- Sartono, R. A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Savitri, E., U. Salim, Armanu, dan Djumahir. 2012. Variabel Anteseden dari Struktur Modal: Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen* 10(1):85-96.
- Sebayang, M. M. dan P. D. Putra. 2013. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2007). *Jurnal Bina Akuntansi* 19 (2): 1858-3202.
- Septiono, R. W., 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* 7(1):137-150.

- Sutrisno. 2003. *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Edisi Pertama. EKONISIA. Yogyakarta.
- Udayani, D. dan I. G. N. A. Suaryana. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4(2):299-314.
- Uniariny. 2012. Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. *Skripsi*. Universitas Indonesia. Depok.
- Wahyuni, T., E. Ernawati, dan W. R. Murhadi. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate dan Building Construction yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Universitas Surabaya* 2(1): 1-18.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi ketiga. Bayumedia Publising. Malang
- Wijaya, L. H. P. Bandi, dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto. Universitas Sebelas Maret*:1-21.
- Wira, D. 2011. Profit Konsisten dari Investasi dan Tranding. <http://www.jurusuan.com/investasi/182-mengenal-indeks-lq45>. 14 Desember 2014 (15:35).

