

PENGARUH SIZE DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI OLEH LEVERAGE

Fifin Syahadatina

Syahadatinafifin@gmail.com

Suwitho

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Firm value is the perception of investors to the company which is commonly related to the stock price. High stock price will make the firm value high. The purpose of this research is to examine the influence of size and capital structure to the firm value which is mediated by leverage. The population is all companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The samples are food & beverages Companies which are listed in Indonesia Stock Exchange during 2010-2013 periods. The total numbers of samples are 10 companies which have been determined by using purposive sampling. The purposive sampling is the method of sample collection which is based on specific criteria. The path analysis technique is used as the analysis method. The result of the research shows that size, capital structure and leverage have significant direct influence to the firm value; the size which is mediated by leverage has significant influence to the firm value; and the capital structure which is mediated by leverage which has significant influence to the firm value.

Keywords: size, capital structure, leverage and company's size.

ABSTRACT

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *size* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh *leverage*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang diambil adalah perusahaan *food & beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 sampai 2013. Total sampel penelitian adalah 10 perusahaan yang ditentukan melalui *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan teknik analisis path. Hasil dari penelitian menunjukkan *size*, struktur modal dan *leverage* mempunyai pengaruh secara langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan, *size* yang dimediasi oleh *leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal yang dimediasi oleh *leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *size*, struktur modal, *leverage* dan nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Persaingan dalam industri manufaktur *food and beverages* membuat setiap perusahaan manufaktur *food and bevarages* semakin meningkatkan kinerja agar tujuan perusahaan dapat tetap tercapai. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya. (Martono dan Harjito,2005:2)

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai *asset* yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen (Martono dan Harjito, 2005:3).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya bila jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2005:3).

Terdapat banyak faktor-faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan. *Size* dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. *Size* dinyatakan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Rachmawati, 2011). Namun *size* mempunyai nilai negatif dan signifikan oleh Siallagan dan Mas'ud (2006).

Watts dan Zimermen (1986) menyatakan bahwa jika perusahaan sensitif terhadap variasi *size*, perusahaan lebih besar menyukai prosedur (metode) yang dapat menunda pelaporan laba. Ada berdasarkan asumsi bahwa perusahaan besar sensitifitasnya lebih besar dan transfer kekayaan secara relatif besar dibebankan diantaranya daripada perusahaan yang lebih kecil. Transfer kekayaan yang secara langsung dengan sistem perpajakan (Watts dan Zimermen, 1986) dan biaya politik.

Keputusan sumber dana yang dipakai untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan merupakan keputusan yang sederhana tetapi memiliki implikasi kuat terhadap apa yang akan terjadi dimasa yang akan datang. Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dengan kata lain dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran (Fahmi, 2011:179).

Beberapa penelitian mengatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Suranta dan Pranata, 2003). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Halim (2005). Pada 2001 dan 2002 menghasilkan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rasio hutang atau *leverage* dalam penelitian ini diproksikan menjadi DER (*Debt to Equity Ratio*) yang merupakan perbandingan jumlah pinjaman jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan jumlah modal sendiri. DER merupakan salah satu rasio keuangan yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi utang dengan modal yang dimiliki (Husnan, 2006: 70). Semakin besar DER maka akan semakin kecil laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham, sehingga dapat menurunkan harga saham yang bersangkutan. Semakin rendah tingkat DER maka kemungkinan nilai perusahaan akan semakin tinggi dan perusahaan akan mendapat kepercayaan dari investor.

Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik dan mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2008).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah (1) Apakah *Size* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia? (2) Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia? (3) Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia? (4) Apakah *Size* dan Struktur Modal yang dimediasi oleh *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui (1) Pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (3) Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (4) Pengaruh *Size* dan Struktur Modal yang dimediasi oleh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN TEORETIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Pecking Order

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson (1961) sedangkan penamaan teori pecking order dilakukan oleh Myers (2001), secara singkat teori ini menyatakan bahwa (a) perusahaan menyukai *internal financing*, karena dana ini terkumpul tanpa mengirim sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham, (b) apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. Pecking order ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri yaitu Internal dan Eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Menurut Myers (2001) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Menurut (Yuke dan Hadri, 2008:4) urutan sumber pendanaan dengan mengacu pada teori pecking order adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri).

Asymmetric Information Theory

Teori ini diajukan oleh Donaldson dari Harvard University dalam Sjahrial (2008 : 207) tentang informasi yang tidak simetris. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Karena *asymmetric information*, manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham saat ini, bukan pemegang saham baru, ada kecenderungan bahwa: (1) Jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan (supaya prospek cerah tersebut dinikmati pemegang saham saat ini); (2) Jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana (ini akan menguntungkan pemegang saham saat ini karena tanggung jawab mereka berkurang).

Masalahnya adalah para investor tahu kecenderungan ini sehingga mereka melihat penawaran saham baru sebagai pertanda berita buruk sehingga harga saham perusahaan cenderung turun jika saham baru diterbitkan. Ini menyebabkan biaya modal sendiri menjadi tinggi. Rata-rata tertimbang biaya modal (*weighted average cost of capital*) semakin tinggi dan nilai perusahaan cenderung turun. Hal ini mendorong perusahaan untuk menerbitkan obligasi atau berhutang daripada menerbitkan saham baru. Sehingga Donaldson menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan : (a) Laba ditahan dan dana depresiasi; (b) Hutang; (c) Penjualan saham baru.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi (mahal), karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Hal ini bisa dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia yang melakukan stock split (memecah saham). Itulah sebabnya harga saham harus dapat di buat seoptimal mungkin. Artinya harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan dimata investor.

Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan menurut Keown dan John (2011 :240) adalah sebagai berikut: (1) Nilai Buku (*book value*), yang merupakan nilai dari aktiva yang ditunjukkan pada laporan neraca perusahaan; (2) Nilai Likuiditas, yang merupakan sejumlah uang yang dapat direalisasikan jika aset di jual secara individual dan bukan sebagai bagian dari keseluruhan perusahaan; (3) Nilai harga pasar. Nilai harga pasar dari suatu aset adalah nilai yang teramati untuk aktiva yang ada dipasaran.

Sedangkan menurut Breayley *et al.* (2008:165) nilai buku mencatat berapa yang dibayar perusahaan untuk asetnya, dikurangi pengurangan untuk penyusutan. Nilai ini tidak meliputi nilai bisnis sebenarnya. Nilai Likuiditas adalah berapa yang bisa di jarring perusahaan dengan menjual asetnya dan melunasi utang-utangnya. Ini tidak meliputi nilai perusahaan sebagai usaha yang terus berjalan. Sedangkan nilai pasar adalah jumlah yang bersedia di bayar oleh investor untuk saham perusahaan. Ini tergantung pada kekuatan menanggung laba dari aset saat ini serta perkiraan profitabilitas investasi masa depan.

Menurut Susanti (2010) dalam Mahendra (2011: 18), nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan (*financing*) dan manajemen *asset*.

Menurut Haruman (2008), aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut : (1) Menghindari Risiko yang tinggi. Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan; (2) Membayarkan Deviden. Deviden adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Deviden harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan deviden kemungkinan kecil, agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan tetapi jika keadaan perusahaan sudah mapan dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka deviden yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan deviden secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari deviden dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan; (3) Mengusahakan Pertumbuhan. Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya

keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

Mempertahankan Tingginya Harga Pasar Saham. Harga saham di pasar adalah merupakan perhatian utama dari perhatian manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer harus selalu berusaha ke arah itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya ke dalam perusahaan itu.

Size

Size adalah perusahaan dengan rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun (Brigham dan Houston, 2006:117). Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya perusahaan yang semakin besar. Demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah kebutuhan terhadap sumber daya perusahaan juga semakin kecil. Pada dasarnya *size* terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan *size* ini didasarkan pada total aset perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005). *Size* sebagai proksi dari *political cost*, dianggap sangat sensitif terhadap perilaku pelaporan laba (Watts dan Zimmerman, 1987). Perusahaan berukuran sedang dan besar lebih memiliki tekanan yang kuat dari para *stakeholder* nya, agar kinerja perusahaan sesuai dengan harapan para investornya dibandingkan perusahaan kecil.

Menurut Fahmi, (2011:2), semakin baik kualitas laporan keuangan yang disajikan maka akan semakin menyakinkan pihak eksternal dalam melihat kinerja keuangan perusahaan tersebut, yang otomatis tentunya pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan akan merasa puas dalam berbagai urusan dengan perusahaan.

Size mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal *size* dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan *asset* yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah *asset* yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian mengenai hubungan antara *size* dengan nilai perusahaan sudah dilakukan mengenai tiga variabel yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan, yakni *size* (total aset), hutang dan bunga. Penelitian ini memberikan hasil bahwa *size* memiliki hubungan yang negatif dengan nilai perusahaan, dan bunga memberikan hubungan yang positif dengan nilai perusahaan. Investor dalam penyertakan modalnya juga perlu untuk melihat *size*. Pada penelitian ini jumlah aktivasi log untuk mempersempit perbedaan jumlah dalam skala interval (Shofwatul, 2012).

Modal

Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh perusahaan. Komponen modal terdiri dari setor, agio saham, laba yang ditahan, cadangan laba dan lainnya (Kasmir, 2010 : 81). Menurut Munawir (2001 : 19), modal merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh perusahaan yang terdapat pada sisi kanan neraca perusahaan yaitu pada pos modal saham atau laba ditahan. Sedangkan modal terdiri dari modal asing dan modal sendiri. Perimbangan antara seluruh modal asing dan modal sendiri disebut struktur keuangan, sedangkan perimbangan antara modal asing dan modal sendiri yang bersifat jangka panjang akan membentuk struktur permodalan.

Riyanto (2008:17) mengemukakan modal adalah sebagai hasil produksi yang digunakan untuk memproduksi lebih lanjut. Dalam perkembangannya, kemudian pengertian modal modal dinilai pada nilai, daya beli, atau kekuasaan memakai atau menggunakan hal-hal yang terkandung dalam barang-barang modal. Sedangkan menurut Brigham (2007 : 62) modal adalah jumlah dari hutang jangka panjang, saham preferen dan ekuitas saham biasa atau mungkin pos-pos tersebut plus hutang jangka pendek yang dikenakan bunga.

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya tentu memerlukan modal, tersedianya modal yang memadai bagi perusahaan akan mendorong kelancaran usahanya, hal ini berarti bahwa kebutuhan modal bagi setiap perusahaan adalah sangat penting, karena modal merupakan suatu faktor produksi, dan apabila suatu perusahaan tidak didukung oleh tersedianya faktor produksi modal, maka perusahaan tidak akan berjalan dengan lancar.

Secara sederhana, modal adalah kelebihan nilai harta yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh hutang - hutangnya. Menurut beberapa pakar ekonomi pengertian modal adalah Munawir (2007:19) mengemukakan bahwa modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal, surplus, dan laba ditahan, dapat juga dikatakan, bahwa modal merupakan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang - hutangnya. Sedangkan, Riyanto (2008:19) menyimpulkan dari beberapa pendapat para ahli tentang modal, yaitu modal yang tercatat di sebelah debet disebut modal konkret dan di sisi kredit adalah modal abstrak atau dapat digambarkan sebagai modal aktif yang terletak di sisi debet neraca, yang menggambarkan bentuk - bentuk dimana seluruh dana yang diperoleh perusahaan ditanamkan, sedangkan yang lainnya adalah modal pasif yang terletak di sebelah kredit neraca yang menggambarkan sumber - sumber dari mana dana diperoleh. Atmaja (2008:115) berpendapat lain bahwa modal merupakan dana yang digunakan untuk membiayai pengadaan aktiva dan operasi perusahaan. Modal terdiri dari item - item yang ada di sisi kanan suatu neraca yaitu : hutang, saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan. Berbagai pengertian diatas dapat ditarik kesimpulan, bahwa modal adalah keseluruhan harta atau dana yang ada dalam perusahaan yang digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan

Struktur Modal

Weston dan Copeland (2009:4) memberikan definisi struktur modal, yaitu pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus modal dan akumulasi laba ditahan, bila perusahaan memiliki saham preferen, maka saham tersebut akan ditambahkan pada modal pemegang saham.

Menurut Riyanto (2008:22) struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Sedangkan, menurut Kieso dan Weygandt (2010:263) hutang jangka panjang terdiri dari tiga jenis, yaitu pertama, kewajiban yang berasal dari situasi keuangan spesifik, seperti penerbitan obligasi, kewajiban lease jangka panjang dan wesel bayar jangka panjang. Kedua, kewajiban yang berasal dari operasi biasa perusahaan bersangkutan seperti kewajiban pensiun dan kewajiban pajak penghasilan yang ditangguhkan. Ketiga, kewajiban yang tergantung pada terjadi atau tidak terjadinya satu kejadian atau lebih di masa depan untuk mengkonfirmasi jumlah yang harus dibayar, atau siapa yang harus dibayar, atau tanggal pembayaran, seperti jaminan jasa atau produk dan kontinjensi lainnya. Dapat disimpulkan bahwa komponen yang masuk dalam struktur modal adalah hutang jangka panjang, modal saham biasa, modal saham preferen, surplus modal dan akumulasi laba ditahan.

Kebijakan struktur modal mencakup tindak pemilihan antara resiko dan pengembalian yang diharapkan, penambahan hutang akan menaikkan tingkat resiko arus pendapatan perusahaan, tetapi lebih tingginya hutang juga berarti lebih besarnya tingkat pengembalian

yang diharapkan. Tingginya tingkat resiko akan menurunkan harga saham tetapi tingginya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Menurut Weston dan Brigham (2009:459) struktur modal yang optimal adalah keadaan dimana resiko dan pengembalian ini seimbang sehingga harga saham dapat dimaksimalkan.

Menurut Riyanto (2008:22) struktur modal ini dibedakan dengan struktur keuangan. Struktur modal hanya merupakan sebagian dari struktur keuangan perusahaan. Pengertian ini sesuai dengan pendapat Weston dan Copeland (2009:3), yaitu: "Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Struktur keuangan dapat dilihat dari sisi kanan neraca, ini terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham saja".

Komposisi pendanaan perusahaan perlu diperhatikan untuk menentukan struktur modalnya, yaitu dengan mempergunakan dana dari luar perusahaan berupa hutang jangka panjang dan hak menerbitkan saham yang lebih banyak. Pemilihan alternatif pendanaan tersebut memperhatikan kepentingan investor, oleh karena itu, salah satu pertimbangan investor sebelum melakukan investasi adalah melihat struktur modal perusahaan tersebut.

Para kreditor lebih menyukai pemenuhan kebutuhan hutang yang sedikit untuk memperkecil kerugian yang diderita kreditor jika dilikuidasi. Sebaliknya, pemilik dan pemegang saham lebih mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dari hutang, karena menerbitkan saham baru berarti melepas sejumlah kendali perusahaan, dan apabila perusahaan tersebut berhasil, maka akan diperoleh keuntungan yang lebih besar daripada yang harus dibayar sebagai bunga, sehingga pendapatan bagi pemilik akan meningkat, tetapi apabila perusahaan gagal, pemilik menderita kerugian yang kecil karena investasinya sangat rendah, kebijaksanaan mengenai struktur modal melibatkan keseimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian.

Menurut Mahendra (2011:2) struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Struktur modal perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen yaitu: (1) Hutang jangka panjang yaitu hutang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari 10 tahun. Komponen ini terdiri dari hutang hipotek dan obligasi; (2) Modal pemegang saham terdiri dari saham preferen (preferred stock) dan saham biasa (common stock).

Dari pandangan tersebut dapat dikatakan bahwa struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri baik dari sumber internal maupun eksternal.

Leverage

Menurut Sartono, (2008:263) yaitu penggunaan sumber dan yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. Leverage merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditor dalam membiayai aset perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi berarti sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* lebih rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri. Tingkat *leverage* perusahaan, dengan demikian menggambarkan risiko keuangan perusahaan.

Sedangkan Kusumawati dan Sudento (2005) menggambarkan *leverage* sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil. Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Horne,1997). Karena *leverage*

merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi namun resiko *leverage* nya juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan asset tinggi tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu. Keputusan manajemen untuk berusaha menjaga agar rasio *leverage* tidak bertambah tinggi mengacu pada teori *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* dan apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan. Maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu obligasi kemudian diikuti sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila belum mencukupi, perusahaan akan menerbitkan saham. Pada intinya apabila perusahaan masih bisa mengusahakan sumber pendanaan internal maka sumber pendanaan eksternal tidak akan diusahakan. Maka dapat disimpulkan rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 1992).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan

Size dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Dengan semakin besar *size*, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal (Shofwatul, 2011). Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Pengambilan keputusan pendanaan berkenaan dengan struktur modal yang benar-benar harus diperhatikan oleh perusahaan, karena struktur penentuan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal menunjukkan perbandingan jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasinya akan mendapat penghematan pajak, karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga hutang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Meythi, 2012). Dengan demikian nilai perusahaan pun juga menjadi lebih besar. Ini berarti semakin besar struktur modalnya maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Akan tetapi perusahaan tidak akan mungkin menggunakan hutang 100% dalam struktur modalnya. Hal itu disebabkan karena semakin besar hutang berarti semakin besar pula resiko keuangan perusahaan. Resiko yang dimaksud adalah resiko *financial* yaitu resiko yang timbul karena ketidakmampuan perusahaan membayar bunga dan angsuran pokok dalam keadaan ekonomi yang buruk. Dalam kondisi demikian semakin besar hutang maka nilai perusahaan akan menurun. Perusahaan harus mampu menentukan besarnya hutang, karena dengan adanya hutang sampai batas tertentu akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi bila jumlah hutang lewat dari batas tertentu justru akan menurunkan nilai perusahaan. Jadi dapat diketahui bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dimana pernyataan ini didukung oleh teori MM yaitu struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur (Mahduh dan Hanafi, 2005). Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leverage* nya tinggi karena semakin tinggi rasio *leveragenya* semakin tinggi pula resiko investasinya (Weston dan Copeland, 1992). Penelitian Halim (2005) mengatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Size* dan struktur modal yang dimediasi oleh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Leverage dapat dipahami sebagai penaksir dari risiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil.

Dalam hal *size* dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan *asset* yang ada di perusahaan tersebut. Investor dalam penyertakan modalnya juga perlu untuk melihat *size*. Pada penelitian ini jumlah aktivasi log untuk mempersempit perbedaan jumlah dalam skala interval (Shofwatul, 2012).

Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Horne, 1997). *Capital Structure* (struktur modal) didefinisikan sebagai komposisi modal perusahaan dilihat dari sumbernya khususnya yang menunjukkan porsi dari modal perusahaan yang berasal dari sumber utang (kreditur) dan sekaligus porsi modal yang berasal dari pemilik sendiri (*owners' equity*).

H₄: *Size* dan struktur modal yang dimediasi oleh *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *food and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *food and beverages* yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013, (2) Perusahaan *food and beverages* yang memiliki hutang jangka panjang (*long term debt*) terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013, (3) Perusahaan yang selalu menyajikan data laporan keuangan selama periode 2010-2013.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

a. *Size* (S)

Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001).

$$\text{Size} = \ln.\text{Total Asset}$$

b. Struktur Modal (SM)

Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}} \times 100\%$$

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001).

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Variabel Intervening

Leverage

Leverage atau solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila perusahaan tersebut likuidasi pada suatu waktu. Weston dan Copeland (1992) merumuskan rasio *leverage* sebagai berikut :

$$\text{PBV} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Pengujian Hipotesis

Hipotesis penelitian akan diuji dengan tiga persamaan regresi yang berbeda, yaitu :

- (1) $NP = \alpha + \beta S + e$
- (2) $NP = \alpha + \beta SM + e$
- (3) $NP = \alpha + \beta L + e$
- (4) $NP = \alpha + \beta_1 S + \beta_2 SM + \beta_3 L + e$

dalam hal ini:

- NP : Nilai Perusahaan
- a : Konstanta
- S : *Size*
- SM : Struktur Modal
- L : *Leverage*
- β_1, β_3 : Koefisien Regresi
- e : Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian yaitu *Size*, struktur modal, *leverage* dan nilai perusahaan.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	40	.79	57.49	6.4218	10.52632
Size	40	13.94	29.11	22.3567	5.22556
Struktur Modal	40	.20	8.44	1.0987	1.32228
Leverage	40	.02	.71	.4423	.15338
Valid N (listwise)	40				

Sumber : Output hasil SPSS diolah

Berdasarkan tabel 1 tentang pengujian statistik deskriptif di atas menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) dari penelitian ini adalah 40. Pada variabel pertama nilai perusahaan menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,79 dan terbesar adalah 57,49. Rata-rata nilai perusahaan yang diobservasi adalah sebesar 6,4218. Standart deviasi dalam penelitian ini sebesar 10,52632.

Pada variabel kedua size menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 13,94 dan terbesar adalah 29,11. Rata-rata size yang diobservasi adalah sebesar 22,3567. Standart deviasi dalam penelitian ini sebesar 5,22556.

Pada variabel ketiga struktur modal menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,20 dan terbesar adalah 8,44. Rata-rata struktur modal yang diobservasi adalah sebesar 1,0987. Standart deviasi dalam penelitian ini sebesar 1,32228.

Dan pada variabel ke empat *leverage* menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,02 dan terbesar adalah 0,71. Rata-rata *leverage* yang diobservasi adalah sebesar 0,4423. Standart deviasi dalam penelitian ini sebesar 0,15338.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas. Hasil uji *normal probably plot* menunjukkan bahwa dari semua persamaan regresi bentuk plotting hampir, maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi. Nilai *Durbin-Watson* persamaan regresi pertama adalah 1.891, nilai $du = 1.7823$ karena nilai DW lebih besar dari nilai du tabel maka regresi pertama bebas dari autokorelasi. Nilai *Durbin-Watson* persamaan regresi kedua adalah 1.981, nilai $du = 1.7198$ karena nilai DW lebih besar dari nilai du tabel maka regresi kedua bebas dari autokorelasi. Nilai *Durbin-Watson* persamaan regresi ketiga adalah 2.061, nilai $du = 1.7823$ karena nilai DW lebih besar dari nilai du tabel maka regresi ketiga bebas dari autokorelasi. Nilai *Durbin-Watson* persamaan regresi keempat adalah 2.061, nilai $du = 1.8040$ karena nilai DW lebih besar dari nilai du tabel maka regresi keempat bebas dari autokorelasi

c. 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

d. Uji Heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik scatterplot. Hasil dari grafik scatterplot menunjukkan adanya pola-pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terdapat heteroskedastisitas. Hal ini dapat disebabkan karena dalam tahun penelitian jumlah anggota komite audit perusahaan sampel adalah sama, sehingga data yang diperoleh terdapat persamaan yang diulang-ulang.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	9.63413692
Most Extreme Differences	Absolute	.238
	Positive	.238
	Negative	-.151
Kolmogorov-Smirnov Z		1.508
Asymp. Sig. (2-tailed)		.281

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Output hasil SPSS diolah

Berdasarkan pada tabel 2, dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar $0,281 > 0,050$, hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.802 ^a	.648	.093	10.02753	1.994

a. Predictors: (Constant), Leverage, Size, Struktur Modal

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Output hasil SPSS diolah

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan *Durbin Watson*. Dari hasil tersebut menunjukkan angka *Durbin Watson* sebesar 1,994. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

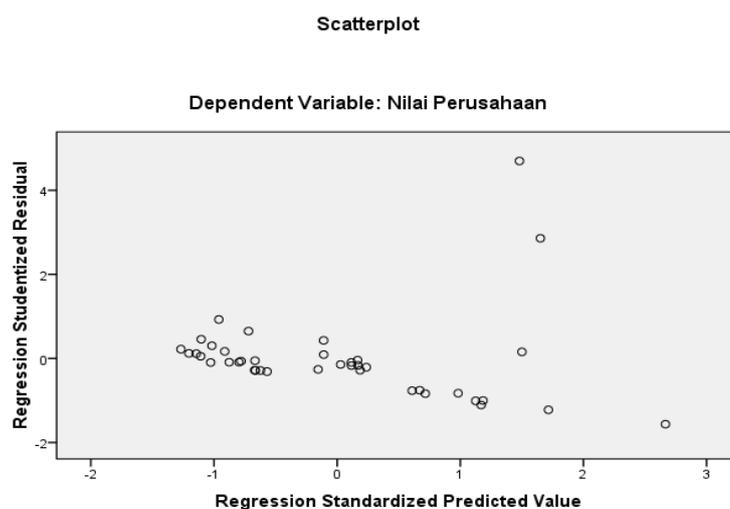
Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	18.397	10.057		1.829	.076		
	Size	-.664	.344	.330	1.929	.012	.797	1.255
	Struktur Modal	.682	1.435	.086	1.475	.038	.716	1.396
	Leverage	4.801	11.453	.070	1.419	.048	.835	1.197

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Output hasil SPSS diolah

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari variabel *size*, struktur modal dan *leverage* lebih besar dari 0,10 sedangkan nilai *VIF* < 10. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model regresi penelitian ini adalah terbebas dari multikolinieritas, dengan kata lain dapat dipercaya dan obyektif.



Gambar 1
Grafik Uji Heteroskedastisitas

Sumber : Output hasil SPSS diolah

Berdasarkan hasil pengujian dengan tingkat probabilitas signifikansi variabel independen $< 0,05$ atau 5% pada gambar di atas menunjukkan tidak ada pola yang jelas atau menyebar, titik-titik penyebaran berada di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

SIMPULAN DAN KETERBATASAN

Simpulan

Dari hasil penelitian tentang “Pengaruh *size*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh *leverage*”, maka dapat disimpulkan: (1) Hasil pengujian menunjukkan rasio *size* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar *size*, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut; (2) Hasil pengujian juga menunjukkan struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan pengambilan keputusan pendanaan berkenaan dengan struktur modal yang benar-benar harus diperhatikan oleh perusahaan, karena struktur penentuan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal menunjukkan perbandingan jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri; (3) Hasil pengujian juga menunjukkan *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin baik penggunaan *leverage* pada perusahaan maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (*leverage*). Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana *asset* perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri; (4) Hasil pengujian juga menunjukkan *size* yang dimediasi *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar *leverage* menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil. Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya; (5) Hasil pengujian juga menunjukkan struktur modal yang dimediasi *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa *leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva

suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi namun risiko *leverage* juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan *asset* tinggi tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, L. S. 2008. *Manajemen Keuangan*, Buku I, Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Brealey, R. A., C. Stewart, Myers, dan A. J. Marcus, 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid Kedua, Edisi Kelima, Erlangga, Jakarta.
- Brigham, E. 2007. *Intermediate Financial Management*. Erlangga, Jakarta
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. alih bahasa Ali Akbar Yulianto. Buku satu, Edisi sepuluh, PT. Salemba Empat.
- _____.2001. *Manajemen Keuangan. Edisi Bahasa Indonesia*. Erlangga. Jakarta.
- Donaldson, G. 1961. *Corporate debt capacity: a study of corporate debt policy and the determination of corporate debt capacity*. Harvard Business School, Division of Research, Harvard University.
- Fahmi, I. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Halim, A. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Haruman, T. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Horne, V. 1997. Edisi ke 9. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Penerbit Salemba Empat.
- Husnan, S. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Predana Media Group.
- Keown dan A. John. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh jilid 2. Penerbit PT Indeks. Jakarta.
- Kieso, D. E., dan J. Weygandt. 2010. *Intermediate Accounting*. 13th Edition. John Wiley & Sons Inc, Asia.
- Kusumajaya, D.K.O. 2011. Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Udayana, Denpasar.
- Kusumawati. R. dan A. Sudento. 2005. Analisis Pengaruh Profitabilitas (ROE), Ukuran Perusahaan (*Size*) dan *Leverage* Keuangan (Solvabilitas) terhadap tingkat Underpricing pada penawaran perdana (Initial Public Offering/IPO) Di Bursa Efek Jakarta. *Utilitas* Vol 13 No.1. p. 93-110
- Mahendra, A. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Udayana. Bali.
- Mamduh, M. H. dan A. Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta.
- Martono dan A. Harjito. 2005. *Manajemen Keuangan*. Penerbit Ekonisia: Yogyakarta.
- Meythi. 2012. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating, Program Pendidikan Profesi Akuntansi, Universitas Kristen Maranatha, Bandung.
- Munawir, 2001. *Akuntansi Keuangan dan Manajemen*. Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Myers, A. J. 2001. *Fundamentals of Corporate Finance*. Third Edition. Singapore.
- Rachmawati. 2011. *Analisis Faktor - Faktor yang Berpengaruh Terhadap Praktik Perataan Laba*. Andi, Yogyakarta
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sartono, A. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. BPFE. Yogyakarta.

- Suwito dan Herawaty. 2005. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *SNA VIII*. Solo.
- Shofwatul, U. 2012. Pengaruh Stabilitas Penjualan Struktur Aktiva Tingkat Pertumbuhan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal, Pada Perusahaan Perdagangan Eceran di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Universitas Airlangga. Surabaya.
- Siallagan, H. dan M. Mas'ud. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Artikel Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX*. Padang.
- Sjahrial, D. 2008. *Kumpulan Pembahasan Soal-soal Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Penerbit Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Suranta, E. dan P. M. Pranata. 2003. Analisis Hubungan Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No.1, hal. 54-68
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Manajemen Keuangan.FE. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Watts., R. L. dan J. L. Zimmerman. 1987. *The Cost and benefit of costs allocations*. Prentice Hall. New York.
- Weston, F. J. dan T. E. Copeland. 2009. *Manajemen Keuangan*. Binarupa Aksara Publisher. Jakarta
- Weston, J. F. dan T.E. Copeland. 1992. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Erlangga.
- Weston J. F. dan F. E. Brigham. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Alih Bahasa Alfonsus Sirait, S.E., M.Bus, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Yuke, P. dan K. Hadri. 2008. Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi*. Edisi Khusus On Finace: hlm. 1-15.