

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Abdul Majid
Abd.majid618@gmail.com
Anindhyta Budiarti

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Inonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to examine the influence of capital structure, profitability, company size, and investment opportunity set against company value. This type of research is classified as a comparative causal (causal-comparative research) study. The population of this research is an insurance company which is listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX) period of 2013 - 2016. The sample in the research with the criteria determined, so that get 12 companies (48 firm year) that meet the criteria. Data obtained through Investment Gallery Indonesia Stock Exchange (STIESIA) Surabaya. The data analysis technique using classical assumption test, multiple regression and hypothesis test. The result of the hypothesis test proves that; 1) Capital structure has a positive and significant impact on company value; 2) Profitability has an influence on positively and significantly to company value; 3) company size has negative and significant influence to the company value; 4) investment opportunity set has a positive and significant influence on company value.

Keywords: Capital structure, profitability, company size, investment opportunity set, and company value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan investment opportunity set terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian ini digolongkan sebagai penelitian yang bersifat kausal komparatif (causal-comparative research). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Tahun 2013 - 2016. Sampel dalam penelitian dengan kriteria yang ditentukan, sehingga di peroleh 12 perusahaan (48 firm year) yang memenuhi kriteria. Data diperoleh melalui Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (STIESIA) Surabaya. Teknik analisis data dengan menggunakan uji asumsi klasik, regresi berganda dan uji hipotesis. Hasil pengujian hipotesis membuktikan bahwa; 1) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; 2) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; 3) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; 4) investment opportunity set berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Investment Opportunity Set, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan asuransi merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat. Agar informasi yang tersaji menjadi lebih bermanfaat dalam pengambilan keputusan, data keuangan harus dikonversi menjadi informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis. Hal ini ditempuh dengan cara melakukan analisis laporan keuangan. Berbagai alat analisis dapat dipergunakan untuk mengolah laporan keuangan salah satunya adalah dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Adapun beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal, (Hermuningsih, 2016: 232).

Faktor yang perlu dipertimbangkan investor untuk memprediksi nilai perusahaan adalah struktur modal merupakan keputusan manajemen dalam menentukan modal mana yang akan digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan apakah dari utang (modal eksternal) atau menggunakan modal sendiri (modal internal) secara efisien yang mana nantinya keputusan pendanaan tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan (Ayu dan Ary, 2013). Struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER) yang mencerminkan perbandingan antara *total debt* (total hutang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). DER merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya dan sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Apriada dan Suardikha (2016), menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *debt to equity ratio* semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dan semakin rendah *debt to equity ratio* maka akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang. Sedangkan penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dari uraian di atas inilah yang mendasari ketertarikan peneliti untuk mengangkat ke dalam penelitian yang berjudul: Pengaruh Struktur modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Nilai Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dari uraian latar belakang masalah di atas dapat disimpulkan rumusan permasalahan sebagai berikut: 1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?. 2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?. 3) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?. 4) Apakah *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh terhadap nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

Dari uraian latar belakang masalah di atas dapat disimpulkan tujuan penelitian sebagai berikut: 1) Untuk menganalisis dan mengetahui secara empiris pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 2) Untuk menganalisis dan mengetahui secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 3) Untuk menganalisis dan mengetahui secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 4) Untuk menganalisis dan mengetahui secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 5) Untuk menganalisis dan mengetahui secara empiris pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN TEORETIS

Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Erdhardt (2009: 218) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai berikut: "*Corporate value which is the present value of expected free cash flow, discounted at a weighted average cost of capital*". Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. *Free cash flow* merupakan *cash flow* yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih.

Kesimpulan dari beberapa definisi yaitu nilai perusahaan dapat ditentukan dari perbandingan hasil kinerja perusahaan yang terlihat dari laporan keuangan, dimana nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto rata-rata tertimbang biaya modal. Memaksimumkan nilai perusahaan berarti memaksimumkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimalnya harga saham biasa perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga pasar saham. Harga pasar saham menunjukkan harga yang bersedia dibayar oleh investor. Harga pasar saham dapat lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan nilai bukunya. Harga saham cenderung tinggi pada saat perusahaan memiliki banyak kesempatan untuk berinvestasi mengingat hal tersebut akan meningkatkan pendapatan pemegang saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Struktur modal

Menurut Riyanto (2010:122) mendefinisikan “struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal yang berkaitan dengan keputusan pendanaan yang berasal dari sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Dana yang bersumber dari internal perusahaan yaitu berupa laba ditahan dari kegiatan perusahaan sedangkan yang bersumber dari eksternal perusahaan yaitu berupa modal pinjaman atau hutang. Dalam suatu perusahaan, struktur modal merupakan perbandingan antara kewajiban jangka panjang perusahaan dengan modal sendiri (saham) yang digunakan oleh perusahaan”.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba tersebut akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan baik dividen tunai maupun dividen saham. Kondisi profitabilitas perusahaan yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan menggunakan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2009).

Return on Equity atau sering disebut dengan *Return On Common Equity* yang dalam bahasa Indonesia, istilah ini sering diterjemahkan sebagai rentabilitas saham sendiri (Rentabilitas Modal saham). ROE sering disebut sebagai rentabilitas ekonomi memberikan informasi seberapa efisien suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya. Rasio ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor (Riyanto, 2010: 142). Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi ROE semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan investor tertarik akan nilai saham, Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan dan akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan pun meningkat.

Menurut Riyanto (2010: 165). *Return on equity* (ROE) adalah perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva yang tertanam dalam perusahaan. ROE digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Menurut Riyanto (2010:313), Ukuran Perusahaan (size) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari *equity*, total aset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva perusahaan tersebut. Semakin besar total aset perusahaan maka semakin besar ukuran suatu perusahaan. Semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dan semakin besar total aktiva maka semakin besar modal yang akan ditanam perusahaan. hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya. Sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan besarnya aset kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan.

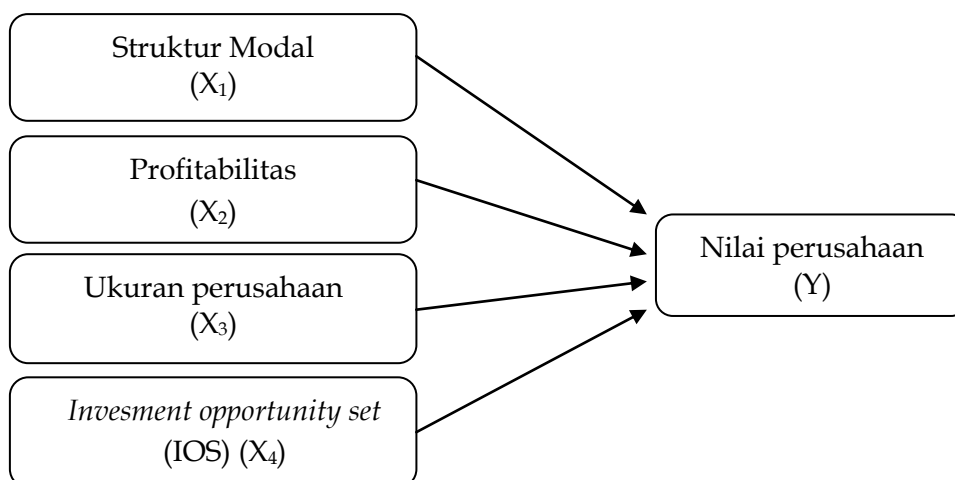
Menurut Sujoko (2009:110), ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. Investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset atau total penjualan bersih. Semakin besar *total aset* maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan.

Investment Opportunity Set (IOS)

Istilah set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set (IOS)* muncul setelah dikemukakan oleh Nurul (2015:422), yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) pada masa depan. Nilai *investment options* ini tergantung pada *discretionary expenditures* yang dikeluarkan manajer di masa depan yang pada saat ini merupakan pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibanding dengan nilai kesempatan yang hilang".

Kerangka Konseptual

Berdasarkan uraian mengenai kajian teoritis dan empiris yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, maka kerangka konseptual dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagai modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Jika perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi jika dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik (Husnan, 2009:89). Struktur modal dengan tingkat leverage yang tinggi digunakan sebagai sinyal untuk membedakan perusahaan yang baik dan yang buruk. Hanya perusahaan yang sehat dan kuat yang dapat berhutang dengan menanggung risikonya.

Penelitian yang dilakukan oleh Kadek Apriadan dan Made Sadha Suardikha (2016) meneliti pengaruh struktur kepemilikan saham, struktur modal dan profitabilitas pada nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2012. Hasilnya menunjukkan bukti bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga bisa di buat hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham (Tandelilin, 2010:240). Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Profitabilitas dapat dihitung dengan ROE (*return on equity*). ROE mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham, maka akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham perusahaan.

Hal ini sekaligus mendukung hasil temuan dari Dewi dan Wirajaya (2013) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga bisa di buat hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki total aktiva yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Suatu perusahaan besar yang sudah maupun akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru

dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal (Weston dan Brigham, 2010: 215). Kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil.

Hasil penelitian yang dilakukan Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Lestari (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan pustaka tersebut, dirumuskan hipotesis berikut :

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan

Investment Opportunity Set akan menentukan kinerja perusahaan di masa yang akan datang, apabila perusahaan salah dalam pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Untuk itu, manajer hendaknya menjaga pertumbuhan investasi agar dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value positive*.

Delira (2010) menyatakan nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai nilai perusahaan yang hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tersebut memiliki pilihan-pilihan atau kesempatan investasi (IOS) untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Hasil dari penelitian yang dilakukan Suidani dan Darmayanti (2016) menyatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dapat tarik hipotesis :

H₄ : *Investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Teknik Pengambilan Sampel

Menurut Sugiyono (2008: 115) Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan populasi tersebut maka penentuan sampel yang representatif dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik sampling nonprobability sampling dengan teknik sampling jenuh. Teknik sampling jenuh adalah teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel, hal ini dilakukan bila jumlah populasi kecil kurang dari 30 orang (Sugiyono, 2008: 125). Sampel dalam penelitian ini adalah 12 perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016.

Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dan dikelola sedemikian rupa untuk keperluan penelitian. yang informasinya diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan tetapi diperoleh dalam bentuk data yang telah dikumpulkan, diolah, dan dipublikasi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa data melalui internet (www.idx.co.id). Dalam hal ini data keuangan perusahaan asuransi periode 2013-2016.

Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen yang merupakan variabel tergantung yang dipengaruhi oleh variabel bebas dalam penelitian ini diidentifikasi sebagai nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan *price book value*, (Brigham dan Houston, 2010:151), dengan rumus:

$$Price\ book\ value\ (PBV) = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

Variabel dependen sering disebut sebagai variabel stimulus, *predictor*, *antecedent*. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas adalah merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2008: 127) yang terdiri dari :

Struktur modal

Struktur modal merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa melalui struktur modal tersebut, risiko keuangan yang ditanggung oleh para pemegang saham semakin tinggi, Kasmir (2010:158). Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam periode tertentu. ROE (*Return On Equity*) adalah salah satu rasio profitabilitas, rasio ini menunjukkan besarnya pengembalian atas apa yang di investasikan oleh pemegang saham (Riyanto (2011:165). Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan investor tertarik akan nilai saham. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan rumus:

$$ROE = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{ekuitas}} \times 100\%$$

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko, 2009:110). Semakin besar perusahaan, semakin dikenal masyarakat yang berarti semakin mudah untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan rumus:

$$L_n = (\text{Total Aktiva})$$

Invesment Oppoortunity Set (IOS)

Invesment oppoortunity set (IOS) merupakan kombinasi antara *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *invesment options* (pilihan investasi) pada masa depan. *Invesment oppoortunity set* (IOS) ini tergantung dari *discretionary expenditures* (Nurul, 2015). Dalam penelitian ini, *Invesment oppoortunity set* (IOS) diukur dengan menggunakan rumus:

$$MV/BE = \frac{\text{Jumlah saham yang beredar X harga penutupan saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan bagian dari proses pengujian data yang bermaksud untuk membahas dan menjabarkan data yang diperoleh. Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah sebagai berikut ini.

Analisis Data Deskriptif

Analisis deskriptif ini digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang diolah menurut perhitungan untuk masing-masing variabel penelitian. Analisis deskriptif ini berusaha memberikan penjelasan atau gambaran mengenai berbagai karakteristik data, seperti rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan sebagainya.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2011:160), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, bila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Pengujian normalitas ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Uji ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada hasil perhitungan uji *Kolmogorov-Smirnov*, jika nilai signifikansi bernilai lebih besar dari $\alpha=0,5$ persen, maka data ini dikatakan berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2011:110), Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara suatu periode ($t-1$). Secara sederhana analisis regresi adalah untuk melihat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dasar pengambilan keputusan uji autokorelasi dengan Durbin-Watson Test dengan ketentuan sebagai berikut:

H_0 = Tidak ada autokorelasi

H_1 = Ada autokorelasi

Deteksi autokorelasi positif:

- 1) Jika $d < d_u$ maka terdapat autokorelasi positif
- 2) Jika $d > d_u$ maka tidak terdapat autokorelasi positif
- 3) Jika $d_l < d < d_u$ maka pengujian tidak meyakinkan atau tidak ada kesimpulan yang pasti.

Uji Multikolineartitas

Menurut Ghozali (2011: 105), uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model regresi pada penelitian ini menggunakan besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*. Jika nilai VIF kurang dari 10 atau nilai tolerance lebih dari 0,1 maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak memiliki gejala multikolinearitas.

Uji heteroskedastitas

Menurut Ghozali (2011:139), Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011:139). Cara yang paling umum yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat scatterplot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED.

Analisis regresi linear berganda

Pada penelitian ini teknik analisis data menggunakan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji statistik, yaitu melalui analisis regresi linear berganda. Analisis regresi digunakan untuk melakukan prediksi, bagaimana perubahan nilai variabel dependen bila nilai variabel independen dinaikkan atau diturunkan nilainya (Sugiono, 2013: 163). Kaitan variabel penelitian dapat digambarkan dengan rumus:

$$NP = \alpha + \beta_1 SM + \beta_2 P + \beta_3 UP + \beta_4 IOS + \varepsilon$$

Uji *Goodness of Fit Models* (Kesesuaian Model)

Analisis Koefisien Determinasi Secara Simultan (Uji R²)

Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Menurut Suhardi dan Purwanto (2010: 114) menyatakan bahwa koefisien determinasi merupakan ukuran untuk mengetahui kesesuaian atau ketetapan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam persamaan regresi. Semakin besar nilai koefisien determinasi semakin baik kemampuan variabel independen menerangkan atau menjelaskan variabel dependen. Dalam output SPSS, koefisien determinasi terletak pada tabel model *summary* dan tertulis R_{square}, nilai R_{square} dikatakan baik jika diatas 0,5 karena nilai R_{square} berkisar antara 0 sampai dengan 1.

Uji Kelayakan Model (uji F)

Uji *Goodness of Fit* digunakan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian (Ferdinand, 2008 : 210). Model *Goodness of Fit* yang dapat dilihat dari nilai uji F *analysis of variance* (ANOVA), (Ghozali, 2011: 53). Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Pengujian hipotesis

Uji t statistik untuk menguji pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat atau tidak. Pengujian dapat dilakukan secara dua arah maupun searah. Untuk mengetahui adakah variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat signifikan atau tidak. Adapun signifikan (α) adalah sebesar 5%.

Uji t digunakan untuk menguji kemaknaan koefisien regresi parsial masing-masing variabel independen. Analisis dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05, dimana syarat-syaratnya adalah sebagai berikut :

- Jika signifikansi $t < 0,05$ maka H₀ ditolak yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
- Jika signifikansi $t > 0,05$ maka H₀ diterima yang berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
-

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Pada bab urutan untuk analisis data dan pembahasan dalam bab ini adalah: deskripsi umum hasil pengolahan data, uji asumsi klasik, analisis data dari pengujian regresi linear

berganda, uji simultan dan uji parsial. Data penelitian yang digunakan adalah perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan kriteria yang digunakan yang telah ditentukan sebelumnya, diperoleh 12 perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian. Adapun perusahaan tersebut adalah sebagai berikut :

Tabel 1

Daftar Perusahaan Manufaktur yang Digunakan Sebagai Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ABDA	PT Asuransi Bina Dana Arta Tbk
2	ASBI	PT Asuransi Bintang Tbk
3	ASDM	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk
4	AHAP	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk
5	ASJT	PT Asuransi Jasa Tania Tbk
6	ASMI	PT Asuransi Mitra Maparya Tbk
7	AMAG	PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk
8	ASRM	PT Asuransi Ramayana Tbk
9	LPGI	PT Lippo General Insurance Tbk
10	MREI	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk
11	PNIN	PT Paninvest Tbk
12	VINS	PT. Victoria Insurance Tbk

Sumber: www.idx.co.id

Analisis Statistik Deskriptif Hasil Penelitian

Tujuan dari penyajian statistik deskriptif adalah untuk memberikan gambaran tentang data yang akan digunakan dalam penelitian ini. Pada penelitian ini pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program *Microsoft Excel* dan *SPSS*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Jumlah sampel perusahaan non keuangan yang diteliti adalah sebanyak 12 perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan berjumlah 48 sampel. Periode tahun yang diteliti adalah mulai dari tahun 2013 sampai dengan 2016.

Tabel 2
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	48	17.77	537.31	166.6608	143.38475
Profitabilitas	48	2.01	43.80	14.3681	8.54089
Ukuran Perusahaan	48	16.69	28.46	24.2717	3.72659
<i>Investment Opportunity Set</i>	48	.110	7.720	1.46750	1.4700
Nilai Perusahaan	48	.11	7.72	1.4673	1.4700
Valid N (listwise)	48				

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 2, Struktur modal yang diukur dengan (DER) memiliki nilai rata - rata sebesar 166,66% serta nilainya berkisar antara 17,77% sampai dengan 537,31%. Nilai minimum struktur modal sebesar 17,77% yaitu oleh PT. Victoria Insurance Tbk., pada tahun 2013, sedangkan nilai maksimum struktur modal sebesar 537,31% yaitu oleh PT Asuransi Ramayana Tbk., pada tahun 2013. Disini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan terdiri dari 166,66% hutang dan sisanya adalah ekuitas. Jumlah 166,66% dari hutang menunjukkan bahwa perusahaan lebih sedikit menggunakan modal sendiri sebagai sumber pembiayaan dalam perusahaan. Penggunaan rasio hutang terhadap modal minimum dalam struktur modalnya selama periode pengamatan yaitu pada PT. Victoria Insurance Tbk., pada tahun

2013 sebesar 17,77%. Nilai rasio hutang terhadap modal hutang maksimum yaitu pada PT Bentoel International Investama, Tbk., pada tahun 2013, sebesar 537,31%

Berdasarkan Tabel 2, profitabilitas yang diukur dengan (ROE) memiliki nilai rata - rata sebesar 14,37% serta nilainya berkisar antara 2,01% sampai dengan 28,46%. Nilai minimum profitabilitas sebesar 2,01% yaitu oleh PT. Victoria Insurance Tbk., pada tahun 2014, sedangkan nilai maksimum profitabilitas sebesar 43,80% yaitu oleh PT Asuransi Jasa Tania Tbk., pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa rata - rata perusahaan asuransi sebesar 14,37%, laba bersih setelah pajak dan sisanya adalah total modal sendiri. Jumlah 14,37% menunjukkan bahwa laba perusahaan yang dimiliki merupakan laba bersih setelah pajak sebagai sumber operasional perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan terendah ada pada perusahaan PT. Victoria Insurance Tbk., untuk tahun 2014, sebesar 2,01%. Sedangkan nilai tertinggi pada perusahaan PT Asuransi Jasa Tania Tbk., untuk tahun 2014 sebesar 43,80%.

Berdasarkan Tabel 2, ukuran perusahaan yang diukur dengan Ln Total Aktiva memiliki nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 24,27% serta nilainya berkisar antara 16,69% sampai dengan 28,46%. Nilai minimum ukuran perusahaan sebesar 16,69% yaitu PT Paninvest Tbk., pada tahun 2013. Sedangkan nilai maksimum ukuran perusahaan sebesar 28,46% yaitu oleh PT Lippo General Insurance Tbk., pada tahun 2016. Hal tersebut menunjukkan bahwa total aset dalam *logaritma natural* yang dimiliki paling kecil adalah 16,69% dan total aset yang dimiliki perusahaan terbesar sebesar 28,46%. Devisiasi standart sebesar 3,727 menunjukkan variasi yang terdapat dalam ukuran perusahaan.

Berdasarkan Tabel 2, *Investment Opportunity Set* yang diukur dengan *ratio market to book value equity* dapat mencerminkan besarnya *return* dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan dimasa yang akan datang dapat melebihi *return* dari ekuitas yang didinginkan. Memiliki nilai rata-rata yaitu sebesar 1,48%, serta nilainya berkisar antara 0,110% sampai dengan 7,720%. Nilai minimum *investment opportunity set* sebesar 0,110% yaitu oleh PT Paninvest Tbk., pada tahun 2016, sedangkan nilai maksimum *investment opportunity set* sebesar 7,720% yaitu oleh PT Asuransi Mitra Maparya Tbk., pada tahun 2015.

Berdasarkan Tabel 2, nilai perusahaan yang diukur dengan (PBV) memiliki nilai rata-rata perusahaan yaitu sebesar 1,48%, serta nilainya berkisar antara 0,11% sampai dengan 7,72%. Nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar -0,11% terdapat pada perusahaan PT Paninvest Tbk., tahun 2016, dan nilai maksimum 7,72% terdapat pada perusahaan PT Asuransi Mitra Maparya Tbk., tahun 2015. Nilai rata-rata sebesar 6,28, hal ini menunjukkan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham.

Analisis Pembahasan

Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik diatas, di dapat kesimpulan bahwa data penelitian sudah berdistribusi normal. Karena asumsi normalitas terpenuhi, tidak terdapat multikolinieritas, tidak terjadi autokorelasi, dan juga tidak terjadi heteroskedastisitas. Sehingga dapat dikatakan data telah memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE).

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menguji hipotesis dan mengetahui pengaruh antar variabel dependen, yaitu struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Proses data dilakukan melalui perangkat lunak statistik SPSS 21 yang kemudian hasilnya akan diuji secara simultan dan parsial. Proses data dilakukan melalui SPSS, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.002	.003		.629	.533
Struktur Modal	.001	.001	.001	2.839	.007
Profitabilitas	.003	.001	.001	2.034	.048
Uk. Perusahaan	-.002	.001	.000	-1.823	.075
<i>Investment Opportunity Set</i>	.489	.414	.217	4.843	.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 3 maka dapat diketahui persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini yaitu :

$$NP = 0,002 + 0,001SM + 0,003P - 0,002UP + 0,489IOS + e$$

Uji Asumsi Klasik

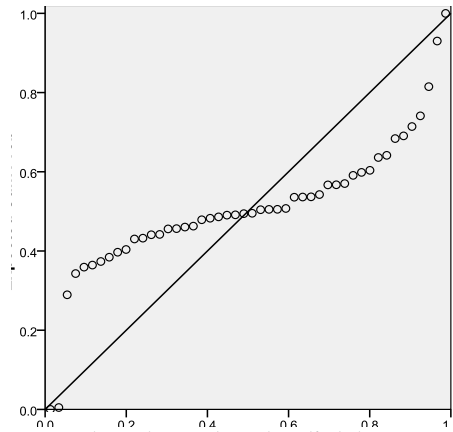
Dalam suatu persamaan regresi harus bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), artinya pengambilan keputusan melalui uji F dan uji t tidak boleh bias. Untuk menghasilkan keputusan yang BLUE maka harus dipenuhi beberapa asumsi dasar (Klasik), yaitu apakah hasil estimasi yang dilakukan betul-betul terbebas dari adanya gejala multikolonieritas, gejala autokorelasi dan gejala heterokedastisitas. Maka sebelum melakukan analisis regresi berganda, harus dilakukan pengujian asumsi klasik yang harus dipenuhi, karena pada dasarnya jika uji asumsi ini tidak dilaksanakan, maka variabel-variabel yang akan dijelaskan menjadi tidak efisien. Uji asumsi klasik digunakan untuk mengukur tingkat asosiasi (*keeratan*) hubungan/pengaruh antar variabel bebas tersebut, apakah data yang dianalisis telah memenuhi syarat keempat uji asumsi klasik atau tidak. Perhitungannya dapat dilihat sebagai berikut:

Uji Normalitas

Dalam uji normalitas terdapat dua analisis yang bertujuan untuk menguji model regresi, variabel residual diharapkan berdistribusi normal.

Analisis Grafik

Model regresi yang baik adalah yang memiliki nilai residual cara melihat residual berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan analisis grafik yaitu dengan melihat normal *probability plot*. Dasar pengambilan keputusan dalam normal *probability plot* adalah jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Sedangkan jika data menyebar menjauhi garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Grafik normal *probability plot* disajikan dalam Gambar 2 berikut ini:



Sumber: data sekunder diolah, 2017

Gambar 2

Grafik Normal Probability Plot

Dari gambar diatas menunjukkan bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas sehingga data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Analisis Statistik

Hasil yang diperoleh dalam uji normalitas dengan menggunakan metode *Kolmogorov Smirnov* disajikan dalam Tabel 4 berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas dengan Uji Kolmogorov Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		48
<i>Normal Parameters^{ab}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	0.00230751
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.274
	<i>Positive</i>	.206
	<i>Negative</i>	-.274
<i>Kolmogorov -Smirnov Z</i>		1.897
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.079

a. Test distribution is Normal.

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 4 terlihat bahwa nilai *kolmogorov-smirnov Z* sebesar 1.897 dengan tingkat signifikan 0.079 berarti hal itu menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena tingkat signifikasinya karena $0.079 > 0.05$ sehingga struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* dan nilai perusahaan berdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas

Hasil yang diperoleh dalam uji multikolonieritas yang disajikan dalam Tabel 5 berikut ini:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Collinearity Tolerance	Statistics VIF
1 (Constant)		
Struktur Modal	.869	1.904
Profitabilitas	.780	2.038
Uk. Perusahaan	.612	1.634
Invesment Opportunity Set	.983	1.017

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 5 diatas menunjukkan bahwa variabel struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *invesment opportunity set*, tidak terjadi multikolonieritas karena VIF dibawah 10 dengan toleransi yang ada mendekati 1. Hal ini menunjukkan bahwa antar variabel independen tidak memiliki keterikatan terhadap variabel independen lainnya, sehingga dapat disimpulkan model analisis tidak terjadi multikolonieritas.

Uji Autokorelasi

Dari kriteria pengujian *Durbin-Watson* maka nilai *durbin-watson* dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS disajikan dalam Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi (*Durbin-Watson*)
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.935

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Profitabilitas, ukuran perusahaan, Invesment Opportunity Set

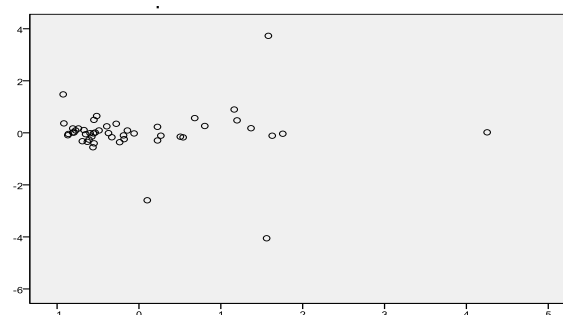
b. Dependent Variabel: Nilai Perusahaan

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Dari hasil tersebut nilai *durbin-watson* menunjukkan sebesar 1.881 dengan jumlah variabel yang diteliti (k) yaitu 4 dan jumlah data (n) sebesar 90. Dengan nilai *durbin-watson* sebesar 1.066 maka dapat disimpulkan bahwa model analisis tidak terdapat autokorelasi karena terletak -2 dan +2.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil yang diperoleh dalam uji multikolonieritas yang disajikan dalam gambar 3 berikut ini :



Sumber: data sekunder diolah, 2017

Gambar 3
Grafik Scatterplot

Dari grafik *scatterplot* terlihat bahwa sebaran titik-titik menyebar secara acak dan tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji *goodness of fit* digunakan untuk mengetahui kelayakan model, dimana permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit atau tidak. Model regresi dikatakan fit apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05.

Hasil uji kelayakan model (uji F) dapat dilihat dalam tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	101,566	4	25,391	275,242	,000 ^a
Residual	2,503	43	5,820		
Total	101,566	47			

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Profitabilitas, ukuran perusahaan, Investment Opportunity Set

b. Dependent Variabel: Nilai Perusahaan

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 7, dari hasil menguji variabel-variabel independen berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen digunakan uji F dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%). Jika dari hasil uji F pada taraf signifikansi $< 0,05$ berarti variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat dan sebaliknya. Karena nilai sig $< 0,05$, yang diperoleh F_{hitung} sebesar 275,242 pada tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ (5%), dengan nilai probabilitas = $0,000 < 0,05$. Maka H_a diterima dan H_0 ditolak, sehingga dapat diambil simpulan bahwa seluruh variabel struktur modal, proditabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunititt set* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam dalam penelitian layak serta dapat dipergunakan untuk analisis berikutnya. Hasil ini mengindikasikan bahwa baik buruknya nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tergantung oleh baik buruknya struktur modal, proditabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunititt set*.

Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011: 145). Hasil uji koefisien determinasi (R²) dapat dilihat dalam Tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,680 ^a	0,536	0,307	0,24124

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Profitabilitas, ukuran perusahaan, Investment Opportunity Set

b. Dependent Variabel: Nilai Perusahaan

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Pada Tabel 8 terlihat koefisien determinasi berganda (R²) atau R_{Square} adalah sebesar 0,536 atau sebesar 53,6%, menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas, ukuran

perusahaan, *investment opportunity set* secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 53,6%, sedangkan sisanya sebesar 46,4% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian. Sehingga mempunyai kontribusi cukup besar, sedangkan sisanya 46,4% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Nilai koefisien korelasi (R) yaitu sebesar 0,680 atau 68,0% yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan, mempunyai hubungan yang sangat erat.

Pengujian Hipotesis (uji t)

Untuk menguji hipotesis digunakan uji t yang menunjukkan pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat (tak bebas). Pada tahapan ini dilakukan pengujian terhadap pengaruh variabel bebas yang terdapat pada model yang terbentuk untuk mengetahui apakah variabel struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity set* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengolahan uji t dengan menggunakan Program SPSS 21 disajikan dalam Tabel 9 sebagai berikut:

Tabel 9
Hasil Perhitungan Uji t

Model	B	t _{hitung}	Sig.	Keterangan
Struktur Modal	.001	2.839	.007	Diterima
Profitabilitas	.003	2.034	.048	Diterima
Ukuran Perusahaan	-.002	-1.823	.075	Ditolak
<i>Investment Opportunity Set</i>	.489	4.843	.000	Diterima

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Pembahasan

Berdasarkan hasil perhitungan uji kelayakan model (Uji F) menunjukkan variabel bebas yang meliputi struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat yaitu nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan nilai koefisien korelasi (R) menunjukkan hubungan keterikatan antara variabel bebas; struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan mempunyai hubungan yang sangat erat.

Sedangkan dari hasil perhitungan uji t diperoleh bahwa pada pengujian hipotesis dapat dijelaskan sebagai berikut :

Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Pada hasil penelitian diketahui variabel struktur modal (DER) memiliki nilai t_{hitung} diperoleh sebesar 2,839 dan tingkat profitabilitas signifikansi sebesar 0,007 yang berarti 0,007 < 0,05. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis H₁ yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima, karena didukung dari data dan sesuai dengan *ekspektasi* dalam penelitian. Hasil penelitian ini juga diperoleh nilai koefisien regresi terhadap variabel nilai perusahaan sebesar 0,001. Koefisien regresi tersebut bertanda positif yang menunjukkan variabel struktur modal (DER) memiliki arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI di tahun 2013 - 2016. Hubungan dengan tanda positif tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi antara lain oleh komposisi struktur modal (DER). Arah positif di sini diartikan bahwa semakin baik komposisi modal (DER) suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini mengkonfirmasi hasil penelitian yang dilakukan oleh Santoso (2004) dan Susanti (2010) yang mengungkapkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara struktur modal (DER) dengan nilai perusahaan, yaitu semakin baik komposisi modal dalam perusahaan maka semakin memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini mendukung teori pendekatan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal yang optimal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga, hal ini mendukung pernyataan bahwa keputusan manajer keuangan tentang bauran antara hutang dan modal akan mempengaruhi persepsi investor dalam menanamkan dananya pada perusahaan. Setiap penambahan satu persen variable DER, maka akan menambah nilai perusahaan sebesar 0,001. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar 0,001.

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Pengambilan keputusan pendanaan berkenaan dengan struktur modal yang benar-benar harus diperhatikan oleh perusahaan, karena struktur penentuan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini berarti semakin besar struktur modalnya maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Akan tetapi perusahaan tidak akan mungkin menggunakan semua utang dalam struktur modalnya karena akan berisiko tinggi yang mana perusahaan mesti membayar bunga ditambah jika apabila keadaan ekonomi perusahaan yang sedang tidak baik. Dalam kondisi demikian semakin besar hutang, maka nilai perusahaan semakin turun.

Hasil temuan ini juga konsisten dengan Apriadan dan suardikha (2016) yang menyatakan secara parsial struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan ini juga diperkuat oleh penelitian Ni Kadek Rai Prastuti, I Gede Merta Sudiarta (2016) yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan

Pada hasil penelitian diketahui variabel profitabilitas (ROE) memiliki nilai uji t_{hitung} sebesar 2,034 dan nilai signifikansi sebesar 0,048 yang berarti $0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis H_2 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima, karena didukung dari data dan sesuai dengan *ekspektasi* dalam penelitian. Hasil penelitian ini juga diperoleh nilai koefisien regresi terhadap variabel profitabilitas sebesar 0,003. Koefisien regresi tersebut bertanda positif yang menunjukkan variabel profitabilitas memiliki arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI di tahun 2013-2016. Hubungan dengan tanda positif tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas (ROE) suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut, menunjukkan profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut menanamkan modalnya ke perusahaan dengan meningkatkan permintaan saham. Hal ini mendukung pernyataan Sujoko dan Soebintoro, (2007) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

Sehingga, hal ini mendukung pernyataan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba akan membuat kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat. Setiap penambahan satu persen variabel ROE, maka akan menambah nilai perusahaan sebesar 0,003. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar 0,003.

Setiap perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian dana lebih besar, pada umumnya akan cenderung memilih pembiayaan operasionalnya dengan modal internal. Hal ini dikarenakan modal internal dianggap lebih murah dan memiliki tingkat risiko yang

rendah dibandingkan dengan menggunakan modal eksternal. Profitabilitas, merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkaitan dengan penjualan, aset, dan modal perusahaan. Perusahaan dengan kemampuan profitabilitas yang baik cenderung untuk tidak menambah jumlah hutang yang dimiliki perusahaan karena perusahaan merasa cukup mampu untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya dari besaran keuntungan yang diperoleh perusahaan yang juga berdampak pada meningkatnya laba ditahan yang dimiliki perusahaan. Brigham dan Houston (2009: 210), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan hutang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah, dan sebaliknya. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berhutang. Sedangkan menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut dapat dipahami karena perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sentimen positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat.

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. Dengan asumsi bahwa semakin tinggi *return on equity* maka semakin bagus karena perolehan laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut akan semakin besar, begitupun sebaliknya semakin rendah *return on equity* suatu perusahaan atau *return on equity* mengarah pada angka negatif maka perusahaan tersebut akan mengalami kerugian. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan.

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan Dewi dan Wirajaya (2013), juga menemukan bukti profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Serta didukung penelitian yang dilakukan oleh Sudiani dan Darmayanti (2016) yang juga menyatakan *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (LnTA) Terhadap Nilai Perusahaan

Pada hasil penelitian diketahui variabel ukuran perusahaan (LnTA) memiliki nilai uji t_{hitung} sebesar -0,002 dan nilai signifikansi sebesar 0,075 yang berarti $0,075 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (LnTA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis H_3 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (LnTA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh signifikan memiliki makna bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi. Nilai positif memberikan makna bahwa meningkatnya ukuran perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dinilai dari total aset yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan operasionalnya. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan. Salah satu sumber dana perusahaan diperoleh dari hutang yang berasal dari pihak eksternal. Jadi dapat disimpulkan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula hutang yang dimilikinya. Penarikan hutang yang dilakukan perusahaan besar seharusnya mampu membuat perusahaan memperoleh pengembalian berupa aset yang besar pula. Aset yang

dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang tersebut lebih besar nilainya daripada pengembalian aset yang diterima perusahaan. Sehingga, hal tersebut menunjukkan kurang solvabilitasnya antara aset dan hutang pada perusahaan. Ketidaksolvabilitas pada perusahaan menimbulkan kekhawatiran bagi para investor. Hal tersebut disebabkan oleh tingginya risiko dalam perusahaan tersebut sehingga memperbesar potensi terjadinya kebangkrutan.

Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Serta didukung oleh hasil penelitian dari Ni Kadek Rai Prastuti, I Gede Merta Sudiartha (2016) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan

Pada hasil penelitian diketahui variabel *investment opportunity set* (IOS) memiliki nilai uji t_{hitung} sebesar 4,843 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti $0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis H_4 yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima, karena didukung dari data dan sesuai dengan *ekspektasi* dalam penelitian. Hasil penelitian ini juga diperoleh nilai koefisien regresi terhadap variabel *investment opportunity set* (IOS) sebesar 0,489. Koefisien regresi tersebut bertanda positif yang menunjukkan variabel *investment opportunity set* (IOS) memiliki arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI di tahun 2013-2016. Hubungan dengan tanda positif tersebut menunjukkan bahwa semakin besar nilai *investment opportunity set* maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. karena untuk mencapai tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan..

Jadi, *investment opportunity set* akan menentukan kinerja perusahaan di masa yang akan datang, apabila perusahaan salah dalam pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Untuk itu, manajer hendaknya menjaga pertumbuhan investasi agar dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value positive*.

Delira (2010) menyatakan nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai nilai perusahaan yang hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tersebut memiliki pilihan-pilihan atau kesempatan investasi (IOS) untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Hal ini diperkuat penelitian yang dilakukan oleh Suidani dan Darmayanti (2016) menunjukkan *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pada hasil penelitian mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan asuransi di BEI tahun 2013 - 2016, maka dapat disimpulkan bahwa : 1) Model empiris dari penelitian ini

ternyata stabil. Berdasarkan hasil uji F menunjukkan bahwa variabel struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal, proditabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity set* menjadi salah satu pertimbangan/ layak bagi calon investor untuk menginvestasikan modalnya. 2) Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2013- 2016, sehingga hipotesis H_1 yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Artinya semakin baik komposisi struktur modal (DER) suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut, dimana nilai perusahaan, salah satunya, akan dipengaruhi oleh struktur modal yang optimal. 3) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2013- 2016, sehingga hipotesis H_2 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Artinya semakin tinggi profitabilitas (ROE) suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut, menunjukkan profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut menanamkan modalnya ke perusahaan dengan meningkatkan permintaan saham. 4) Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2013- 2016, sehingga hipotesis H_3 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan ($\ln TA$) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Artinya setiap kenaikan ukuran perusahaan tidak akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh memiliki makna bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi. 5) *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2013- 2016, sehingga hipotesis H_4 yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Artinya menunjukkan bahwa semakin besar nilai *investment opportunity set* maka dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena untuk mencapai tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan.

Saran

Berdasarkan pada hasil penelitian dan kesimpulan yang dilakukan, maka terdapat beberapa saran yang dapat diberikan dari penelitian ini, yaitu : 1) Hasil penelitian mengindikasikan bahwa masih terdapat faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang belum dimasukkan dalam model penelitian ini. Disarankan kepada peneliti selanjutnya yang meneliti tentang nilai perusahaan untuk dapat menambahkan variabel-variabel lain yang relevan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, contohnya pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*), likuiditas. 2) Memperbesar jumlah sampel penelitian, tidak terbatas pada sektor industri barang konsumsi saja, tetapi juga perusahaan - perusahaan pada sektor lainnya seperti keuangan, manufaktur, otomotif, kosmetika, kimia, dan industri jasa. 3) Topik penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan asuransi masih perlu dikembangkan dan digali lagi mengingat masih banyak faktor - faktor lain yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan mengambil periode penelitian yang berbeda. Adanya penelitian selanjutnya dengan topik yang serupa diharapkan dapat menemukan deskripsi yang lebih jelas mengenai berbagai macam faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi. 4) Variabel yang memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sebaiknya dikaji ulang pada penelitian mendatang guna mengetahui konsistensi hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriada, K., dan M. S. Suardikha. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan saham, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. 2(4):1-18
- Brigham, E.F., dan J. Houston. 2010. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Buku Satu. Edisi Sepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, E.F., dan M.E. Erdhadt. 2009. *Financial Management Theory and Practice*. 8th edition The Dryden Press Harcourt Brace College Publisher.
- 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): 358-37.
- Dewi A.S.M dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 4(2): 358-372.
- Delira, N. 2010. Pengaruh IOS dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang. Sumatera Barat.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hermuningsih, S. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Sanjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta.
- Husnan, S., 2009. *Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, BPFE Yogyakarta.
- Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kadek, A. dan M. S. Suardikha. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. 5(2): 201-218.
- Nurul, H. 2015. Pengaruh *Investment Opportunity Set (Ios)* Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. XIX(03): 420-432.
- Putu M. N dan P. V. Lestari. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan *Real Estate*. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(9)5671-5694.
- Riyanto, B. 2010. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- _____, 2011. *Buku Ajar Metodologi Penelitian* Jakarta: EGC
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Kelima, Alfabeta. Bandung.
- Sartono, R. A. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Santoso, S. 2004. *Statistik Multivariat, Edisi Revisi, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Penerbit PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Suhardi dan Purwanto. 2010. *Statistika Untuk Ekonomi Dan Keuangan Modern*. Salemba Emaban Patria. Jakarta.
- Sujoko, 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Elcstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 6(1).
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005-2008). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Program Studi Manajemen. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sujoko dan Soebiantoro (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Interen dan Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan.

- Sudiani N.K.A. Dan N.P.A. Darmayanti. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(7): 4545-4547.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Kanisius. Yogyakarta.
- Weston dan Brigham 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 2*, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta. Salemba Empat.