

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN
PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2015-2018**

Mimelientesa Irman¹

¹*Prodi Akuntansi, Institut Bisnis dan Teknologi Pelita Indonesia*

E-mail: mimelientesa.irman@lecturer.pelitaindonesia.ac.id

Sherin Tanili²

²*Prodi Akuntansi, Institut Bisnis dan Teknologi Pelita Indonesia*

E-mail: sherintanili@gmail.com

Haugesti Diana³

³*Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Riau*

E-mail: haugestidiana@eco.uir.ac.id

Linda Hetri Suriyanti⁴

⁴*Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Riau*

E-mail: lindahetri@umri.ac.id

Submitted: 01 Januari 2022, Accepted: 07 Februari 2022, Published: 07 Februari 2022

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the effect of Financial Performance and Capital Structure to Firm Value in which Firm Size as moderating variable. Population of this research is 46 mining companies listed in Indonesia Stock Exchange period of 2015-2018. While the samples are 29 companies by using the purposive sampling method. The data analysis technique used is partial least square regression. The result of this research indicate that Financial Performance and Capital Structure have a positive effect on Firm Value. Firm Size cannot moderate the influence of Financial Performance and Capital Structure on the Firm Value.

Keywords: *Financial Performance, Capital Structure, Firm Value, Firm Size.*

PENDAHULUAN

Dalam dunia persaingan pada saat ini, begitu banyak perusahaan yang muncul dan berkembang di Indonesia, hal ini mampu mendongkrak perekonomian Indonesia dalam mencapai kestabilan. Dalam persaingannya perusahaan-perusahaan berusaha untuk menempatkan posisi yang stabil dan siap bersaing sehingga dapat bertahan dan berkembang. Sektor pertambangan merupakan salah satu penopang pembangunan ekonomi suatu negara, karena perannya sebagai penyedia sumber daya energi yang diperlukan bagi pertumbuhan perekonomian suatu negara. Industri pertambangan Indonesia meliputi 17 materi yang mencakup batubara, emas, bijih besi, aspal timah, hingga nikel. Sektor pertambangan

membutuhkan modal yang sangat besar dalam mengeksplorasi sumber daya alam dalam mengembangkan pertambangan. Untuk itu, perusahaan pertambangan banyak masuk ke pasar modal untuk menarik investor agar melakukan investasi.

Investasi adalah penanaman modal pada satu atau beberapa obyek investasi dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Kegiatan investasi bagi para investor pastinya memerlukan banyak informasi. Informasi tersebut dapat dilihat dari perkembangan saham dan laporan keuangan perusahaan.

Laporan keuangan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh investor untuk memutuskan melakukan investasi. Sebelum investor menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan, pada umumnya perlu melakukan evaluasi dan analisis untuk mengetahui tingkat keuntungan suatu perusahaan.

Harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau kepemilikan suatu perusahaan. Nilai harga saham selalu berubah-ubah setiap waktu yang artinya harga saham selalu mengalami kenaikan dan penurunan. Berikut merupakan fenomena kenaikan dan penurunan harga saham yang terjadi pada perusahaan sektor pertambangan. Pada tahun 2015 merupakan tahun terburuk bagi sektor pertambangan dimana 40 perusahaan tambang global alami kerugian kolektif terbesar pertama dalam sejarah hingga 27 miliar dollar AS atau sekitar Rp 364,5 triliun sepanjang 2015 dibandingkan tahun sebelumnya.

Kondisi ini kemudian berimbas pada perusahaan tambang di Indonesia. Sacha Winzenrid, *Lead Adviser for Energy, Utilities & Mining* PwC Indonesia mengatakan kapitalisasi pasar keseluruhan perusahaan pertambangan yang tercatat di BEI turun dari Rp 255 triliun pada tahun 2014 menjadi Rp 161 triliun pada tahun 2015. Penurunan ini disebabkan turunnya harga komoditas dan menurunnya permintaan dari Tiongkok dan Negara berkembang lainnya, akibatnya kinerja keuangan perusahaan pertambangan di Indonesia mengalami penurunan yang signifikan.

Pada tahun 2016 saham sektor pertambangan masih terpuruk akibat menurunnya saham perusahaan sub sektor batubara sampai menyebabkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun hingga 66,35 poin. Pelemahan sektor pertambangan didorong oleh pelemahan saham ADRO yang turun 8,27 persen serta saham PTBA yang juga turun 5,93 persen.

Pada tahun 2017, sejalan dengan tren harga batubara yang naik, kinerja keuangan emiten batubara perlahan-lahan mulai terangkat. Misalnya ADRO pendapatannya naik 37 persen dan juga mampu membukukan laba bersih \$413,75 juta, naik 96 persen dari tahun lalu. Sehingga saham ADRO meningkat 5 persen menjadi Rp 1.775 per saham per 4 Desember 2017 dari Rp 1.695 per saham pada 5 Januari 2017.

Pada tahun 2018 Indeks saham sektor pertambangan longsor 3 persen dan membebani laju IHSG sehingga turun 0,95 persen. Penurunan harga batubara global ke level \$83,75 per ton yang menjadi sentimen negatif bagi saham-saham emiten batubara. ADRO menempati posisi kedua top losers dengan penurunan 6,73 persen.

Fluktuasi harga saham ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Apabila keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi, maka sangat memungkinkan dividen yang dibayarkan juga tinggi, sehingga akan berpengaruh positif terhadap saham di bursa dan investor akan tertarik untuk membelinya. Investor mengambil keputusan untuk berinvestasi atau tidak tergantung pada perkembangan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin kecil risiko yang akan ditanggung oleh investor.

Nilai perusahaan adalah sebuah nilai untuk mengukur tingkat kualitas perusahaan dan sebuah nilai yang menerangkan seberapa tingkat kepentingan sebuah perusahaan di mata

pelanggannya. Nilai sebuah perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai saham. Nilai perusahaan berkaitan dengan harga saham dan laba yang dihasilkan perusahaan.

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan salah satunya adalah dengan cara mengutamakan kepentingan pemegang saham dan masyarakat dengan memberikan pelayanan dalam lingkungan ekonomi dan sosial. Dengan begitu, perusahaan akan mengungkapkan informasi yang diharapkan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, yang kemudian akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi juga dividen yang akan diperoleh, pastinya investor berharap akan memperoleh bagian atas keuntungan tersebut untuk meningkatkan kekayaannya sebagai pemegang saham.

Menciptakan nilai perusahaan yang tinggi merupakan salah satu tujuan perusahaan merupakan *go public* di pasar modal melalui optimalisasi harga saham (Sudana & Made, 2013). Untuk itu, manajemen diharapkan dapat menghasilkan kinerja keuangan yang baik sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan dapat diukur dengan rasio keuangan.

Rasio keuangan merupakan faktor fundamental dari perusahaan yang menjelaskan kekuatan dan kelemahan kinerja keuangan perusahaan. Didalam analisis fundamental terdapat beberapa rasio keuangan yang dikelompokkan menjadi lima yaitu rasio profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, aktivitas dan penilaian. Dari pengelompokan tersebut, ada beberapa pengukuran yang bisa dijadikan acuan yaitu *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan lain-lain.

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diukur dengan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)*. ROA digunakan sebagai variabel penelitian karena dalam analisis keuangan rasio ini paling disoroti karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Berdasarkan penelitian (Mariani & Suryani, 2018) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut hasil penelitian (Juanda & Siregar, 2016) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Di sisi lain, calon investor juga melihat struktur modal sebagai salah satu pertimbangan untuk menginvestasikan dananya. Calon investor yang menghindari risiko besar akan memilih perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik dengan harapan perusahaan tersebut akan memiliki operasional dan perolehan laba yang stabil. Struktur modal merupakan hasil atau akibat dari keputusan pendanaan yang intinya memilih apakah menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan.

Struktur modal perusahaan melibatkan risiko dan tingkat pengembalian (return) karena dengan bertambahnya hutang maka tingkat pengembalian akan bertambah besar begitu juga dengan risikonya. Risiko tersebut meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan. Dengan begitu struktur modal menjadi salah satu faktor fundamental yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal dapat diukur dengan tingkat solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

DER adalah rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Rasio ini sering digunakan para analis dan investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi angka DER maka akan diasumsikan perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya. Berdasarkan penelitian (Hermuningsih, 2013) menunjukkan struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian (Li Ju & Shun Yu, 2011) menunjukkan struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran, skala atau variabel yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan aktiva yang dimiliki. Ukuran perusahaan mencerminkan total aset yang dimiliki perusahaan, ditunjukkan oleh total aktiva. Besar kecilnya perusahaan akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Ukuran perusahaan juga dinilai mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang baik yang bersifat internal maupun eksternal, sehingga perusahaan cenderung memiliki sumber dana yang lebih banyak guna menunjang kegiatan operasionalnya. Sehingga perusahaan dapat lebih banyak mendapatkan peluang memperoleh laba yang lebih tinggi. Dengan semakin tingginya perolehan laba akan meningkatkan harga saham perusahaan yang pada ujungnya akan meningkatkan laba.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka akan dilakukan penelitian dengan tujuan (1) untuk meneliti dan menganalisis pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. (2) Untuk meneliti dan menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. (3) Untuk meneliti dan menganalisis ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. (4) Untuk meneliti dan menganalisis ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Signaling Theory adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat untuk mengambil keputusan investasi. Teori sinyal dapat dikatakan sebagai teori yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena teori ini memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan. Jika kinerja keuangan yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik. Sebaliknya jika kinerja keuangan yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal jelek (Mariani & Suryani, 2018).

Agency Theory

Agency Theory menjelaskan tentang hubungan antara manajemen dengan pemegang saham. Masalah agency seringkali terjadi antara investor atau kreditur dengan manajemen (Brigham & Houston, 2013) dimana manajer tidak selalu membuat keputusan-keputusan yang bertujuan untuk memenuhi kepentingan terbaik pemilik perusahaan dikarenakan manajer cenderung untuk mengejar tujuan pribadi daripada memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu pemilik perusahaan harus memonitor manajemen perusahaan untuk mencegah

masalah tersebut. Dalam teori ini dijelaskan mengenai hubungan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik tentu akan meningkatkan laba perusahaan sehingga akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham juga.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan atau *Financial Performance* adalah prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Tujuan manajemen adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan ini, perusahaan harus memanfaatkan keunggulan dari kekuatan perusahaan dan secara terus menerus memperbaiki kelemahan-kelemahan yang ada. Salah satu caranya adalah mengukur kinerja keuangan dengan menganalisa laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Asset*. *Return On Asset* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk memperoleh laba. *Return On Asset* dapat diukur dengan rumus :

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

Sumber: (Li Ju & Shun Yu, 2011)

Struktur Modal

Pendanaan perusahaan dibedakan menjadi dua yaitu modal sendiri dan modal eksternal atau hutang. Penggabungan spesifik antara modal sendiri dengan hutang dalam pembiayaan sendiri disebut dengan struktur modal (Riyanto & Bambang, 2010). Penentuan dalam pengambilan kebijakan struktur modal perusahaan haruslah melibatkan risiko dan tingkat pengembalian karena dengan bertambahnya hutang, risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan juga akan bertambah besar. Struktur modal yang optimal sangat diperlukan karena dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian. Struktur modal perusahaan akan berubah dari waktu ke waktu sesuai dengan kondisi perusahaan. Manajemen sebaiknya memiliki struktur modal yang spesifik untuk mengatasi ketidakpastian lingkungan bisnis karena sikap manajemen merupakan faktor yang juga dapat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini akan diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* yang merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. *Debt to Equity Ratio* dapat diukur dengan rumus :

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

Sumber: (Febrianti, 2012)

Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Konsep yang menjelaskan nilai perusahaan terdiri dari nilai buku, nilai pasar dan nilai instrinsik. Nilai buku merupakan nilai saham yang dicatat dalam pembukuan emiten. Nilai buku perlembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Nilai perusahaan dapat juga diukur dengan menjumlahkan nilai pasar obligasi atau hutang jangka panjang dengan nilai pasar saham. Nilai pasar obligasi relatif stabil, sedangkan nilai pasar saham sangat fluktuatif. Nilai pasar berubah tergantung transaksi permintaan dan penawaran harga saham di bursa. Nilai instrinsik adalah nilai seharusnya dari saham perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai pasar atas seluruh komponen keuangan suatu perusahaan apabila perusahaan dijual yang tergambar dalam harga saham perusahaan. Dengan

kata lain nilai perusahaan yaitu persepsi investor atau pemegang saham terhadap prospek suatu perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diprosikan dengan *Price To Book Value*. *Price To Book Value* yang tinggi menjadi keinginan para pemilik, sebab menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. *Price to Book Value* dapat diukur dengan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Nilai Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

Sumber: (Pantow, 2015)

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi perusahaan. Suatu ukuran perusahaan dapat dilihat dengan besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan (Wimelda & Marlinah, 2013). Dalam perhitungan ukuran perusahaan dapat dilihat dengan seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan kecil akan cenderung menggunakan modal sendiri dan hutang jangka pendek daripada hutang jangka panjang, karena biaya lebih rendah. Sedangkan perusahaan besar lebih cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat. Perusahaan besar lebih tahan terhadap risiko kebangkrutan dan memiliki kemungkinan lebih rendah mengalami kesulitan keuangan. Perusahaan yang memiliki total aset dengan jumlah besar akan lebih banyak mendapatkan perhatian dari pihak investor dibandingkan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan Log Natural Total Aset. Berikut rumus perhitungan ukuran perusahaan :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{total Asset}$$

Sumber: (Febrianti, 2012)

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Return On Asset (ROA) merupakan rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan aset yang dimiliki. Rasio ini dapat diperoleh dari laba bersih dibagi dengan total asset. Jika nilai *Return On Asset* semakin tinggi maka semakin tinggi juga laba yang dihasilkan perusahaan dan hal tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan juga. Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa ROA secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Gultom, 2013; Li Ju & Shun Yu, 2011; Mariani & Suryani, 2018; Sucuahi & Cambarihan, 2016).

H1 : *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan sumber pendanaan perusahaan antara hutang dan ekuitas. Jika nilai struktur modal tinggi maka perusahaan telah memanfaatkan lebih banyak dana eksternal untuk kegiatan operasionalnya. Ketika perusahaan menggunakan hutang, perusahaan dianggap memiliki kemampuan untuk meningkatkan kapasitas dan membayar hutang. Persepsi investor akan semakin positif dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa struktur modal secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Cuong & Canh, 2012; Febrianti, 2012; Hermuningsih, 2013).

H2 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang semakin besar akan lebih leluasa dalam mengelola sumber daya sehingga akan mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan besar cenderung lebih dikenal oleh masyarakat dengan begitu masyarakat juga lebih mempercayai kualitas produk yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Hal ini akan berpengaruh pada penjualan dan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Izzah, 2017). Meningkatnya keuntungan dapat mempengaruhi ukuran perusahaan yang dimana diukur dengan total aset. Dengan demikian dapat diduga ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan ROA terhadap nilai perusahaan

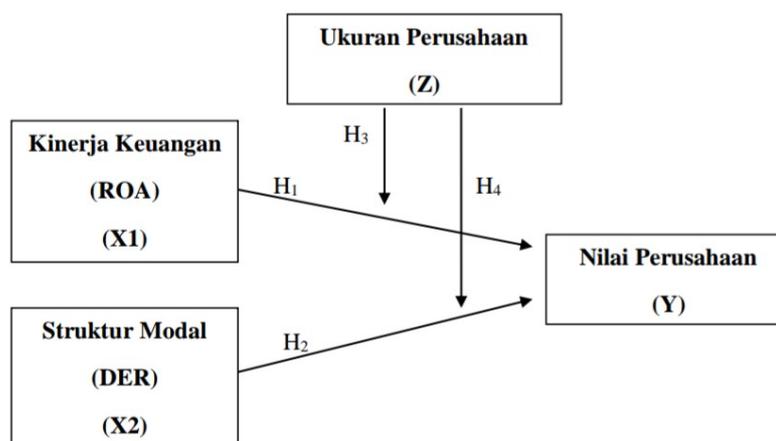
H3 : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang dengan modal sendiri oleh karena itu struktur modal dapat dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Apabila kreditor memberikan pinjaman pastinya akan memilih perusahaan yang memiliki tingkat DER yang rendah untuk menghindari risiko debitor mengalami kegagalan keuangan. Perusahaan besar lebih berpeluang untuk memiliki sumber pendanaan yang kuat dari eksternal sedangkan perusahaan kecil akan cenderung menggunakan modal sendiri daripada hutang. Perusahaan yang semakin besar akan lebih mudah memperoleh kepercayaan kreditur sehingga cenderung akan meningkatkan sumber dana dari hutang. Jika ukuran perusahaan semakin besar maka akan memperkuat sinyal positif bagi calon investor sehingga pasar saham akan meningkat. Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur modal yang diukur dengan DER terhadap nilai perusahaan (Iskandar, 2016).

H4 : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan.

Kerangka Pemikiran



Sumber : Li dan Shun (2011); Hermuningsih (2013); Iskandar, 2016; Izzah (2017)

Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada sektor utama BEI yaitu perusahaan pertambangan periode 2015-2018. Penelitian ini dilakukan mulai bulan Agustus sampai dengan bulan Desember 2020.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018 dengan jumlah sebanyak 46 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dimana metode ini merupakan metode pengambilan sampel yang dilakukan dengan menggunakan pertimbangan tertentu untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018, memiliki laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2015-2018 dan angka variabelnya akurat. Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan 29 perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu jenis data yang dapat diukur (*measurable*) atau dihitung secara langsung sebagai variabel angka atau bilangan dengan menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang telah dipublikasikan oleh perusahaan, instansi atau sebuah kelompok kepada pihak - pihak yang berkepentingan. Data yang diperlukan pada penelitian ini bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang diunduh melalui situs perusahaan dan Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id.

Teknik dan Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan (1) Penelitian Pustaka yang dilakukan dengan cara mengumpulkan berbagai sumber seperti buku, jurnal, artikel dan hasil penelitian sebelumnya yang berhubungan dengan kinerja perusahaan, struktur modal, nilai perusahaan dan ukuran perusahaan untuk mendapatkan landasan teori dan teknik analisa dalam memecahkan masalah. (2) Pengumpulan Data Sekunder yaitu data yang diolah dan disajikan oleh pihak lain berupa laporan keuangan dan tahunan perusahaan. (3) Situs Website seperti situs resmi Bursa Efek Indonesia.

Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan sebagai variabel dependen yaitu variabel yang perubahannya dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas atau independen, kinerja keuangan dan struktur modal sebagai variabel independen yaitu variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yaitu variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Tabel 1
Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	Skala
Kinerja Perusahaan (X1)	$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total asset perusahaan}}$ Sumber: (Li Ju & Shun Yu, 2011)	Rasio

Struktur Modal (X2)	$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$ Sumber: (Febrianti, 2012)	Rasio
Nilai Perusahaan (Y)	$PBV = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$ Sumber: (Pantow, 2015)	Rasio
Ukuran Perusahaan (Z)	Ln (Total Asset) Sumber : (Febrianti, 2012)	Rasio

Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi PLS. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan *software* Smart PLS (*Partial Least Square*) untuk menguji hubungan antar variabel. PLS adalah metode analisis yang *powerfull* sebab tidak didasarkan pada banyak asumsi atau syarat, seperti uji normalitas dan multikolinearitas. Metode tersebut mempunyai keunggulan tersendiri antara lain data tidaklah harus berdistribusi normal multivariate dan ukuran sampel tidak harus besar. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini di antaranya adalah (1) Analisis Deskriptif merupakan alat yang berfungsi mendeskripsikan atau memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut. Statistik deskriptif meliputi rata-rata atau mean, nilai minimum dan nilai maksimum. (2) Uji Multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi masing-masing variabel (*independen*) saling berhubungan secara linier (*korelasi*). (3) Uji Koefisien Determinasi dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen dengan kata lain untuk menilai seberapa baik suatu model yang digunakan untuk menjelaskan variabel dependennya. Semakin besar nilai koefisien determinasi maka semakin baik kemampuan variabel *independen* dalam menerangkan variabel dependen. (4) Path Analysis merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan. Model analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh langsung maupun tidak langsung antar variabel. Model persamaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y = b_1X_1 + b_2X_2 + b_4X_1Z + b_5X_2Z + e$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

b = Koefisien Regresi

X₁ = Kinerja Keuangan

X₂ = Struktur Modal

Z = Ukuran Perusahaan

e = *Error Term*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Tabel Statistik Deskriptif

Variabel	Maksimum	Minimum	Jumlah Sampel (N)
Nilai Perusahaan (PBV) Y1	8,52	0,34	116

Kinerja Keuangan (ROA) X1	30,13	-2,86	116
Struktur Modal (DER) X2	5,66	0,15	116
Ukuran Perusahaan Z	59,09	23,60	116

Sumber : Laporan Tahunan, 2020

Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa nilai rata-rata ROA tertinggi dimiliki oleh Perusahaan Mitrabara Adiperdana Tbk yaitu sebesar 30,13 yang dimana menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memperoleh laba yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain dan nilai rata-rata ROA terendah dimiliki oleh Perusahaan Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk yaitu sebesar -2,86 yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut tidak bagus. Nilai rata-rata DER tertinggi diperlihatkan oleh Perusahaan Delta Dunia Makmur Tbk yaitu sebesar 5,66 dan nilai rata-rata DER terendah diperlihatkan oleh Perusahaan Harum Energy Tbk yaitu sebesar 0,15 yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki struktur modal yang baik. Nilai Perusahaan yang paling baik diperoleh Perusahaan Bayan Resources Tbk dengan nilai sebesar 8,52 yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki harga saham yang tinggi sedangkan nilai perusahaan paling rendah diperoleh Perusahaan Citatah Tbk dengan nilai sebesar 0,34. Nilai rata-rata Ln (Total Aset) tertinggi dimiliki oleh perusahaan Golden Energy Mines Tbk yaitu sebesar 59,09 yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tergolong ke dalam kategori perusahaan besar sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Ln (Total Aset) terendah dimiliki oleh perusahaan Indo Tambangraya Megah Tbk yaitu sebesar 23,60.

Uji Multikolinearitas

Cara untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas atau tidak yaitu dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF). Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah dengan nilai VIF < 10.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Keterangan
Kinerja Keuangan (ROA)	1,068	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Struktur Modal (DER)	2,453	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Ukuran Perusahaan (Ln Total Aset)	1,552	Tidak Terjadi Multikolinearitas
ROA*Ln (Total Aset) (Moderating Effect 1)	1,067	Tidak Terjadi Multikolinearitas
DER*Ln (Total Aset) (Moderating Effect 2)	2,369	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Dependent : Nilai Perusahaan (Y)

Sumber : Data PLS V3, 2020

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini dapat dijelaskan bahwa nilai VIF pada ROA, DER, Ukuran Perusahaan, *Moderating Effect 1* dan *Moderating Effect 2* lebih kecil dari nilai 10, sehingga dapat disimpulkan pada ROA, DER, Ukuran Perusahaan, *Moderating Effect 1* dan *Moderating Effect 2* dalam model regresi tidak terdapat multikolinearitas.

Uji Kelayakan Model

Tabel 4
Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Variabel	Adjusted R Square	Kesimpulan
Nilai Perusahaan (PBV)	0,159	Sangat Rendah

Sumber : Data PLS V3, 2020

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh nilai R^2 pada variabel ROA, DER, Ukuran Perusahaan terhadap PBV (Nilai Perusahaan) sebesar 0,159 atau sama dengan 15,9%. Sedangkan nilai sisanya sebesar 84,1% (100% - 15,9%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diungkapkan dalam penelitian ini.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Tabel 5
Path Coefficients

	Original Sampel (O)	Sampel Mean (M)	Standard Deviation	T Statistics (O/STERR)	P Values	Kesimpulan
Moderating Effect 1-> Y	0.212	0.224	0.156	0.1355	0.176	Tidak Signifikan
Moderating Effect 2-> Y	-0.135	-0.130	0.128	1.048	0.295	Tidak Signifikan
X1 -> Y	0.341	0.352	0.143	2.387	0.017	Signifikan
X2 -> Y	0.363	0.359	0.153	2.365	0.018	Signifikan

Sumber : Data PLS V3,2020

Dari tabel tersebut model analisis pada penelitian ini adalah :

$$Y = 0,341X_1 + 0,363X_2 + 0,212X_1Z - 0,135X_2Z$$

Berdasarkan hasil model regresi diatas, menunjukkan hasil interpretasi sebagai berikut : (1) Koefisien regresi variabel ROA adalah 0,341. Artinya, apabila ROA mengalami kenaikan satu satuan, maka akan mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan kenaikan satu satuan, yaitu sebesar 0,341 dan begitu juga dengan sebaliknya. (2) Koefisien regresi variabel DER adalah 0,363. Artinya, apabila DER mengalami kenaikan satu satuan, maka akan mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan kenaikan satu satuan, yaitu sebesar 0,363 dan begitu juga dengan sebaliknya. (3) Koefisien regresi variabel *Moderating Effect 1* adalah 0,212. Artinya, apabila *Moderating Effect 1* mengalami kenaikan satu satuan, maka akan memperkuat hubungan variabel ROA terhadap Nilai Perusahaan dengan kenaikan satu satuan, yaitu sebesar 0,212 dan begitu juga dengan sebaliknya. (4) Koefisien regresi variabel *Moderating Effect 2* adalah -0,135. Artinya, apabila *Moderating Effect 2* mengalami kenaikan satu satuan, maka akan memperlemah hubungan variabel DER terhadap Nilai Perusahaan dengan penurunan satu satuan, yaitu sebesar -0,135 dan begitu juga dengan sebaliknya.

Hasil Uji Hipotesis

Pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan

Dari tabel *Path Coefficients* dapat diketahui bahwa variabel ROA memiliki *P Value* sebesar 0,017 sedangkan alpha sebesar 0,05 (*P Value* < 0,05). Nilai koefisien jalur sebesar 0,341 berpengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hipotesis pertama diterima.

Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan

Dari tabel *Path Coefficients* diketahui bahwa variabel DER memiliki *P Value* sebesar 0,018 sedangkan alpha sebesar 0,05 (*P Value* < 0,05). Nilai koefisien jalur sebesar 0,363 berpengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hipotesis kedua diterima.

Tingkat Moderasi Ukuran Perusahaan Dalam Pengaruh ROA Terhadap Nilai Perusahaan

Dari tabel *Path Coefficients* diketahui bahwa variabel *Moderating Effect 1* memiliki *P Value* sebesar 0,176 sedangkan alpha sebesar 0,05 (*P Value* > 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak memoderasi pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Tingkat Moderasi Ukuran Perusahaan Dalam Pengaruh DER Terhadap Nilai Perusahaan

Dari tabel *Path Coefficients* diketahui bahwa variabel *Moderating Effect 1* memiliki *P Value* sebesar 0,295 sedangkan alpha sebesar 0,05 (*P Value* > 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak memoderasi pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hipotesis keempat ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan adalah sebuah laporan mengenai kajian keuangan suatu perusahaan yang didapatkan dalam sebuah periode tertentu dengan maksud untuk mengetahui alur keuangan sebuah perusahaan. Dalam praktiknya, fungsi dari kinerja keuangan dalam sebuah bisnis adalah sebagai bahan acuan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan telah mencapai targetnya. Dalam dunia bisnis tentunya laporan keuangan akan membeberkan beberapa data untuk menentukan strategi perusahaan kedepannya maka secara umum fungsi kinerja keuangan adalah sebagai acuan kebijaksanaan untuk penanaman modal. Sehingga dapat diketahui dengan jelas berapa modal yang harus ditanam untuk memberikan efisiensi dalam produktivitas sebuah perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah dengan menggunakan rasio profitabilitas yaitu *Return On Asset* (ROA). Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Juanda dan Siregar (2016) menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan Mariani (2018), Sucuahi dan Cambarihan (2016), Li dan Shun (2011) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan pengaturan modal dari sumber yang berbeda atau kombinasi dari efek hutang dan ekuitas yang terdiri dari pembiayaan aset perusahaan. Struktur modal merupakan fungsi penting manajemen untuk mempertahankan posisi keuangan bisnis yang sehat dan memenuhi persyaratan keuangan karena pertimbangan antara hutang dan modal

dapat mempengaruhi tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang akan diterima perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah dengan menggunakan rasio solvabilitas yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Li dan Shun (2011) menyimpulkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan Nguyen (2012), Meiriska Febrianti (2012) dan Hermuningsih (2013) menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan memiliki peranan penting dalam kinerja keuangan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar aset yang dimiliki dan semakin banyak juga dana yang akan dikeluarkan untuk mempertahankan kegiatan operasional perusahaan oleh karena itu dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan adalah dengan menggunakan Log Natural Total Aset (Ln Total Aset). Hasil penelitian yang dilakukan Izzah (2017) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Namun berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam suatu perusahaan, struktur modal yang optimal sangat diperlukan karena dapat mempengaruhi keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian. Perusahaan kecil akan cenderung menggunakan modal sendiri dari pada hutang, sedangkan perusahaan besar lebih berpeluang memiliki sumber pendanaan yang kuat dari eksternal. Peningkatan aset yang perusahaan akan mempengaruhi manajemen dalam memutuskan sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan agar dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Dari hasil penelitian yang dilakukan diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Izzah (2017) dan Iskandar (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya perusahaan tidak secara signifikan menyebabkan hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan menjadi lebih kuat ataupun lebih lemah sebagaimana yang diduga sebelumnya.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan dan pembahasan yang telah dijabarkan, maka hasil penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut : (1) Variabel Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) Variabel Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (3) Variabel Ukuran Perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (4) Variabel Ukuran Perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Dari kesimpulan yang telah dijabarkan maka akan dikemukakan beberapa saran yang diharapkan dapat berguna dalam penelitian sebelumnya, antara lain : (1) Bagi perusahaan, perusahaan pertambangan yang memiliki kinerja keuangan dan struktur modal yang baik harus terus dipertahankan atau ditingkatkan lagi agar nilai perusahaan dapat terus mengalami peningkatan. Dengan demikian, akan menarik minat para investor untuk berinvestasi di perusahaan yang bersangkutan. (2) Bagi investor, investor diharapkan teliti dalam menganalisis kinerja keuangan ataupun struktur modal perusahaan pertambangan untuk memprediksi tingkat risiko dan tingkat return yang akan diterima. (3) Bagi penelitian yang akan datang diharapkan dapat menambah variabel-variabel independen lain, karena masih banyak variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan subyek penelitian yang lebih diperluas pada sub sektor lainnya serta menambah periode penelitian, sehingga data dan hasil penelitian lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, & Houston, J. F. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan 1* (10th ed.). Salemba Empat.
- Cuong, N. T., & Canh, N. T. (2012). The effect of capital structure on firm value for Vietnam's seafood processing enterprises. *International Research Journal of Finance and Economics*, 89(November), 221–233.
- Febrianti, M. (2012). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 14(2), 141–156.
- Gultom, R. dkk. (2013). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskop*, 3(1), 51–60.
- Hermuningsih, S. (2013). Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and the Firm Value. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 16(2), 115–136. <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.440>
- Iskandar. (2016). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Consumer Goods Industry Di Indonesia. *Jurnal Administrasi Dan Bisnis*, 13(2), 156–167.
- Izzah, S. (2017). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 2(1), 83–91.
- Juanda, A., & Siregar, J. S. (2016). Pengaruh Return On Asset (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Audit Dan Akuntansi*, 5(June), 49–76.
- Li Ju, C., & Shun Yu, C. (2011). The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3), 121–129.
- Mariani, D., & Suryani. (2018). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja sosial dan kinerja lingkungan sebagai variabel moderator. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 59–78.
- Pantow. (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, dan Struktur Modal, terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat Di Indeks LQ45. *Jurnal Emba*, 3(1), 961–971.

- Riyanto, & Bambang. (2010). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan* (4th ed.). BPF.
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2), 149–152. <https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>
- Sudana, & Made, I. (2013). *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Airlangga.
- Wimelda, & Marlinah. (2013). *Varibel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik*. Media Bisnis.