

Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening

(Studi pada Perusahaan Transportasi Laut Di Bursa Efek Indonesia)

Ilham Thaib¹

ilhamthaib5@gmail.com

Acong Dewantoro²

admarsono@perbanas.id

Alumni Sekolah Pascasarjana, IKPIA Perbanas Jakarta

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mendapatkan bukti empiris pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan, pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan, pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal, pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal, dan Struktur Modal mampu memediasi pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. Populasi sampel adalah perusahaan angkutan laut umum di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. Penentuan Sampel dengan *purposive sampling method*. Penelitian ini menunjukkan hasil dimana Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Likuiditas ~~keuangan~~ berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Struktur Modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal, Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal, Profitabilitas mempunyai pengaruh secara langsung yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan namun saat dimediasi oleh Struktur Modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan Likuiditas mempunyai pengaruh secara langsung yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan saat dimediasi oleh Struktur Modal mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Perusahaan disarankan untuk dapat memperhatikan komposisi optimal dari struktur modal, tingkat kemampuan mendapatkan laba dan ketersediaan dana untuk memenuhi kewajiban jangka pendek agar dapat meningkatkan nilai perusahaan perusahaan angkutan laut umum.

Kata Kunci : Profitabilitas, Likuiditas, Nilai Perusahaan, dan Struktur Modal

¹ Alumni Sekolah Pascasarjana Perbanas Institute

² Dosen Sekolah Pascasarjana Perbanas Institute

1. Pendahuluan

Perusahaan adalah suatu entitas yang dibentuk secara hukum dan mempunyai kekuatan secara hukum oleh individu, dapat membuat perjanjian, dan mempunyai properti dengan atas nama perusahaan itu sendiri. Pemilik sebuah perusahaan adalah pemegang saham (*stockholders*) yang dinamakan modal atau *equity* dalam bentuk *common stock* dan *preferred stock* (Gitman dan Zutter, 2012, 8)

Menurut Kusuma, Suhadak, dan Arifin (2012) perusahaan sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal, tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Oleh karena itu, perusahaan memiliki rencana strategis dalam rangka pencapaian tujuan yang telah ditetapkan.

Tujuan Perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan dengan memaksimalkan harga saham. Memaksimalkan harga saham adalah memaksimalkan profit. Lazimnya mengukur profit perusahaan dengan *earning per share* (EPS). Harga saham merupakan gambaran nilai perusahaan yang diharapkan keuntungan positif oleh pemegang saham (Gitman dan Zutter, 2012, 14)

Menurut Gultom, Agustina, dan Wijaya (2013) Tujuan utama dari perusahaan sudah *go public* atau yang sudah terdaftar yang di BEI, yaitu untuk menghasilkan laba guna meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan yang mana dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan semakin baiknya nilai perusahaan, maka perusahaan tersebut akan dipandang semakin bernilai oleh para calon investor. Nilai perusahaan yang meningkat akan mempengaruhi nilai pemegang saham apabila peningkatan ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar, harga pasar saham bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan.

Menurut Kusuma, dkk (2012) berdasarkan teori struktur modal yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak terlepas dari kebijakan utang, yang mana diketahui bahwa kebijakan utang berkaitan erat dengan struktur modal, maka tugas penting yang dihadapi oleh

para manajer keuangan adalah berkaitan dengan komposisi struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal dengan risiko yang paling kecil dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sendiri dapat diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam operasi masa lalu dan prospek dimasa yang akan datang untuk meyakinkan pemegang saham.

Menurut Arif (2015) Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu: kebijakan dividen, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan lain-lain. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya.

Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur

modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik dan mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan Meythi (2012).

Menurut Manu, dkk (2014) Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh struktur modal saja melainkan ada faktor lainnya yang secara tidak langsung dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui penetapan struktur modalnya yaitu Profitabilitas.

Brigham dan Houston (2009) mengartikan bahwa struktur keuangan (*financial leverage*) merupakan cara aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai/dibiayai. Hal ini seluruhnya merupakan bagian kanan neraca, sedangkan struktur modal (*capital structure*) merupakan pembiayaan pembelanjaan permanen perusahaan, yang terutama berupa utang jangka panjang, saham preferen dan modal saham biasa, tetapi tidak semua masuk kredit jangka pendek. Jadi struktur modal dalam suatu perusahaan hanya sebagian dari struktur keuangannya.

Menurut Kusuma, dkk (2012) Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui operasional usahanya dengan

menggunakan dana aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pengertian lain juga menyebutkan bahwa profitabilitas (*profitability*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya.

Menurut Sari (2014) salah satu indikator penting dalam mempengaruhi nilai perusahaan adalah dengan melihat sejauh mana perusahaan dapat memberikan profitabilitas atau keuntungan bagi investor. Hal ini dikarenakan tujuan investor menanamkan modal (berinvestasi) pada sebuah perusahaan bagaimana perusahaan dapat memberikan timbal balik keuntungan berupa dividen. Oleh karena itu profitabilitas diyakini memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Indra (2012) Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi belum tentu dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham karena tidak adanya dana untuk membayar dividen. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu berarti perusahaan dalam keadaan likuid dan perusahaan tersebut punya alat pembayaran atau pun aktiva yang lebih besar dari utang lancarnya. Jadi,

dengan melihat likuiditas suatu perusahaan pihak kreditur juga dapat menilai baik buruknya suatu perusahaan tersebut.

Di samping itu, menurut Gultom, dkk (2013) perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan kesempatan bertumbuh perusahaan cenderung tinggi. Semakin likuid perusahaan, maka semakin tinggi tingkat kepercayaan kreditur dalam meminjamkan dananya, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata kreditur maupun pada calon investor. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan 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 nilai perusahaan.

Menurut ICRA Indonesia (2014) “industri pelayaran juga telah berkembang selama periode sejak tahun 2005. Permintaan atas pelayaran domestik telah tumbuh dengan stabil pasca penerapan asas *cabotage*. Armada kapal komersial domestik telah meningkat menjadi sekitar

12.536 pada bulan Juli 2013 dari sekitar 6.041 pada Maret 2005, menurut Asosiasi Pemilik Kapal Nasional Indonesia (INSA). Volume tonase kotor meningkat tiga kali lipat menjadi sekitar 17,89 juta *gross ton* (gt) dari sekitar 5,67 juta gt dalam periode yang sama. Selain itu, untuk memenuhi permintaan kapal yang terus meningkat, sekitar 200 galangan kapal telah tersedia dengan kapasitas gabungan sekitar 800.000 tonase bobot mati (dwt) dan kapasitas pemeliharaan sekitar 10 juta dwt. Dengan berlakunya Masyarakat Ekonomi Asean (AEC), industri perkapalan memiliki prospek cerah di perairan internasional. Bisnis pelayaran ditandai dengan intensitas modal yang tinggi, tarif angkutan yang berfluktuasi, penawaran jasa yang bersifat komoditas dan tingkat persaingan yang terfragmentasi. Meskipun didukung oleh 'asas cabotage', bisnis pelayaran tetap tunduk pada persaingan di perairan internasional terutama dari perusahaan perkapalan asing yang bebas untuk menjelajahi berbagai benua.”

Tabel 1.1
Rata-rata Debt to Equity Ratio dan Tobin’s Q sampel Perusahaan Angkutan Laut di BEI.

| Tahun | DER (%) | Tobin’sQ |
|-------|---------|----------|
| 2011 | 16 | 1,77 |
| 2012 | 16 | 1,65 |

| | | |
|------|-----|------|
| 2013 | 138 | 1,59 |
| 2014 | 105 | 2,26 |
| 2015 | 131 | 1,75 |

Sumber : diolah oleh penulis

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan total utang perusahaan angkutan laut pada Tahun 2011-2015 terus mengalami peningkatan. Dilihat dari tingginya rasio utang diperkirakan keadaan kesehatan perusahaan industri angkutan laut di Indonesia, yang tercermin dari perusahaan angkutan laut yang terdaftar dalam ICMD (*Indonesian capital market directory*), secara rata-rata diperkirakan telah berada jauh dia atas target struktur modal optimalnya yaitu (30% - 40%). Salah satu cara untuk memperbaiki kondisi ini dengan jalan merencanakan program restrukturisasi kearah struktur modal yang ideal.

Pada Tahun 2011 dan 2012 rasio perbandingan total kapitasasi pasar dan aktiva dibandingkan dengan utang yang dimiliki dengan total ekuitas perusahaan sebesar 1,77 & 1,65 dan pada tahun berikutnya yaitu Tahun 2013, 2014 dan 2015 masing-masing sebesar 1.59, 2.26, dan 1,75. Semakin besar nilai Tobin’s Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka

semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut Indra (2012)

Hasil penelitian Hamidy, dkk (2015), Kusuma, dkk (2012), Indra (2012) dan Marchyta (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini tidak sejalan dengan penelitian Gultom (2013) likuiditas dan struktur modal tidak pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian Krsitian (2014), Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Julita (2013), Hardanti dan Gunawan (2010), Dimitri dan Sumani (2013) profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian Hardanti dan Gunawan (2010), Dimitri dan Sumani (2013) likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

2. Tinjauan Teori

Nilai Perusahaan

Menurut Gultom, dkk (2013) Nilai perusahaan (*Company Value*) merupakan sebuah nilai yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar "Tingkat Kepentingan" sebuah perusahaan dilihat dari sudut pandang beberapa pihak seperti para investor yang mengaitkan nilai

sebuah perusahaan dari harga sahamnya. Memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga saham dan itu juga yang diinginkan pemilik perusahaan karena nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi.

Menurut Kusuma, dkk (2012) berdasarkan teori struktur modal yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak terlepas dari kebijakan utang, yang diketahui bahwa kebijakan utang berkaitan erat dengan struktur modal, maka tugas penting yang dihadapi oleh para manajer keuangan adalah berkaitan dengan komposisi struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal dengan risiko yang paling kecil dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian market value, terdiri dari pendekatan *price earning ratio* (PER), *price book value ratio* (PBV), *market book ratio* (MBR), *dividen yield ratio*, dan *dividen payout ratio* (DPR). PBV digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini (Brigham dan Houston, 2010). Menurut Indra (2012) salah satu rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan adalah Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling

baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja atau ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diterima dari kreditur

Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik adalah besar dari 1 (satu). Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut dalam Indra (2012).

Tobin's Q dipakai sebagai indikator untuk mengukur nilai suatu perusahaan yang tidak hanya memberikan gambaran pada aspek fundamental, tetapi juga memberikan gambaran sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor menurut Marchyta (2012).

Menurut Jantana (2012) Nilai Tobin'q dihasilkan dari penjumlahan nilai

pasar saham (market value of all outstanding stock) dan nilai pasar utang (market value of all debt) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (replacement value of all production capacity), maka Tobin's q dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan variabel dependen yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q.

Q= Nilai Perusahaan

MVE= Nilai Pasar Ekuitas (Equity Market Value)

D= Nilai Buku dari Total Utang

BVE= Nilai Buku dari Ekuitas (Equity Book Value)

Interpretasi dari skor Tobin's q adalah skor Interpretasi Tobin's q < 1 Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi undervalued. Manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan. Potensi pertumbuhan investasi rendah. Tobin's q = 1 Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi average. Manajemen stagnan dalam mengelola aktiva. Potensi pertumbuhan investasi tidak berkembang. Tobin's q > 1 Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued*.

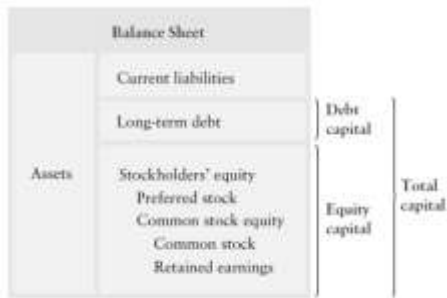
Struktur Modal

Struktur Modal merupakan salah satu area keputusan keuangan karena terdapat hubungan dengan variabel-variabel

struktur modal, dimana struktur modal yang baik adalah dengan biaya modal yang murah dan sebaliknya struktur modal yang tidak bagus adalah biaya modal yang sangat tidak tinggi (Gitman, 2010:523).

Defisini lain Struktur Modal adalah kumpulan yang dana yang terdiri dari utang dan modal sendiri dimana tujuan meningkatkan instrinsik value perusahaan (Brigham & Eharhrdt, 2011:600).

Dalam sisi kanan Balance Sheet, diluar Current Liabilities merupakan sumber dari modal yaitu Debt Capital dan Equity Capital :



Penggunaan utang, menimbulkan beban tetap yang ditunjukkan oleh leverage keuangan (*financial leverage*) yang berpengaruh terhadap rasio utang (*Debt Ratio*) serta rasio utang dengan *equity* (*debt equity ratio*) disebabkan oleh tingginya leverage keuangan.satu industri atau business line mempunyai karakteristik leverage keuangan yang khas dibandingkan dengan insdustri atau business line yang berbeda (Gitman,2010:524)

Struktur Modal menghasilkan manfaat dan biaya. Manfaat dari utang

adalah timbulnya keringanan pajak (tax shield) dari pembayaran bunga. Biaya dari struktur modal timbul dari tiga faktor yaitu :

1. Kemungkinan naiknya risiko kebangkrutan akibat kewajiban atas utang,
2. *Agency cost* yang timbul dari monitoring dan pengendalian oleh tindakan lender perusahaan
3. Biaya yang timbul akibat manager mempunyai lebih banyak informasi tentang prospek perusahaan dibandingkan investor (Gitman,2010:527)

Teori yang dianggap relevan untuk mendukung penentuan keputusan struktur modal dalam Marchyta dan Astuti (2015) , antara lain :

1. *Trade-off Theory*

Trade-off theory dicetuskan oleh Kraus & Litzenberger (1973) yang menekankan pada keseimbangan antara manfaat penggunaan utang melalui penghematan pajak dan biaya kebangkrutan yang ditimbulkan akibat penggunaan utang sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory merupakan teori yang menjelaskan adanya hirarki pendanaan yang dilakukan perusahaan yaitu pertama kali menggunakan pendanaan internal, kemudian jika

diperlukan akan menggunakan pendanaan eksternal.

3. *Agency Theory*

Agency theory mengasumsikan bahwa manajer sebagai agen perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Konflik potensial antara manajer dan pemegang saham yang terjadi dapat diminimalisasi, tetapi akan membutuhkan biaya yang dikenal sebagai *agency cost*. Penggunaan utang dapat mengurangi *agency cost* tersebut.

Menurut Sartono dalam Gultom, Agustina dan Wijaya (2013) Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal yang optimal adalah perbandingan antara nilai utang dengan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat diketahui tingkat risiko tak terbayarkan suatu utang. *Debt to Equity Ratio* (DER) juga menunjukkan tingkat utang perusahaan, perusahaan dengan utang yang besar mempunyai biaya utang yang besar pula. Hal tersebut menjadi beban bagi perusahaan yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu. Laba sering kali menjadi salah satu ukuran kinerja perusahaan, di mana ketika perusahaan memiliki laba yang tinggi berarti kinerjanya baik dan sebaliknya. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Laba juga sering dibandingkan dengan kondisi keuangan lainnya, seperti penjualan, aktiva, dan ekuitas. Perbandingan ini sering disebut rasio profitabilitas (Horne dan Wachowicz, 2013).

Profitabilitas adalah serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas dapat dikatakan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi (Brigham and Houston, 2010).

Profitabilitas dapat diproksi melalui *Return on Equity* (ROE) adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. Maksud dari definisi ROE (Brigham and Houston, 2010) tersebut adalah bahwa rasio ini mengukur tingkat

pengembalian atas investasi bagi para pemegang saham. ROE merupakan rasio yang mengukur berapa besar pengembalian yang diperoleh pemilik perusahaan (pemegang saham) atas modal. Jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah :

1. *Net Profit Margin* (NPM)
2. *Return On Investment* (ROI)
3. *Return On Equity* (ROE)
4. Laba Per Lembar Saham

Labanya kotor yang diperoleh dari periode ke periode pasti berubah-ubah. Perubahan ini tentunya disebabkan oleh berbagai faktor, baik dari dalam perusahaan maupun dari kondisi luar perusahaan (Kasmir, 2012 : 199) Perubahan laba kotor disebabkan oleh tiga faktor yaitu :

- a. Berubahnya harga jual, artinya berubahnya harga jual yang dianggarkan dengan harga jual pada periode sebelumnya dengan alasan tertentu yang berdampak terhadap perolehan dari nilai jual tersebut.
- b. Berubahnya jumlah kuantitas (volume) barang yang dijual, artinya perubahan jumlah barang yang dijual dari jumlah yang dianggarkan dengan jumlah periode sebelumnya dengan alasan tertentu, misalnya dari jumlah yang ditargetkan akan mengakibatkan perubahan perolehan dari nilai jual tersebut.

- c. Berubahnya harga pokok penjualan, artinya perubahan harga pokok penjualan dari yang dianggarkan dengan harga pokok penjualan pada periode sebelumnya dengan alasan tertentu, misalnya karena adanya kenaikan atau penurunan harga bahan baku atau akibat kenaikan dari biaya-biaya yang dibebankan dari sebelumnya (Kasmir,2012:307).

Menurut Syamsudin dalam Gultom, Agustina dan Wijaya (2013) Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang dapat diperoleh sebuah perusahaan dari kegiatan operasionalnya yang mana keuntungan tersebut ada yang dibagikan kepada pihak pemegang saham dalam bentuk dividen, dan bisa juga keuntungan tersebut disimpan dan digunakan untuk meningkatkan kinerja kegiatan operasional.

Menurut Nantyo (2014) dalam hubungannya dengan penjualan dan investasi, rasio profitabilitas dapat diklasifikasikan menjadi margin laba kotor (gross profit margin), margin laba operasi (operating profit margin), margin laba sebelum pajak (pretax profit margin), margin laba bersih (net profit margin), return on assets atau return on investment, dan return on equity. Rasio profitabilitas yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah Net Profit Margin (NPM)

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\%$$

Likuiditas

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar atau aktiva likuid (Brigham dan Houston, 2010:95).

Menurut Nantyo (2014) jika dilihat dari rasio likuiditas, suatu perusahaan dikatakan mempunyai posisi keuangan yang kuat apabila mampu:

1. Memenuhi kewajiban tepat pada waktunya (kewajiban keuangan terhadap pihak ekstern).
2. Memelihara modal kerja yang cukup untuk operasi yang normal (kewajiban keuangan terhadap pihak ekstern).
3. Membayar bunga dan deviden yang dibutuhkan.
4. Memelihara tingkat kredit yang menguntungkan.

Menurut Gultom, Agustina dan Wijaya (2013) Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas juga dapat diartikan sebagai kemampuan seseorang atau perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau utang yang

segera harus dibayar dengan harta lancarnya. Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih.

Menurut Indra (2012) Salah satu rasio yang sering digunakan dalam menghitung tingkat likuiditas yaitu rasio lancar (current ratio). Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Rasio lancar merupakan ukuran paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditur jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan akan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang.

Menurut Nantyo (2014) “tidak ada suatu ketentuan mutlak tentang berapa tingkat current ratio yang dianggap baik atau yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan karena biasanya tingkat current ratio ini juga sangat tergantung pada jenis usaha dari masing-masing perusahaan”. Untuk mengetahui apakah rasio lancar perusahaan baik, hasil perhitungan rasio lancar harus dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya atau dengan industri sejenis.

Dalam menganalisis rasio lancar perlu diperhatikan apakah yang menyebabkan rasio lancar tersebut tinggi. Jika yang menyebabkan rasio lancar tersebut tinggi adalah piutang atau persediaan, maka untuk memenuhi kewajiban lancarnya perusahaan harus terlebih dahulu melakukan penagihan atas piutang atau menjual persediaan agar diperoleh kas untuk membayar kewajiban lancar tersebut. Kreditor harus menanggung risiko bahwa kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar kewajiban lancarnya karena perusahaan tidak mampu menagih piutangnya atau tidak dapat menjual persediaannya. yang tinggi belum tentu menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

3. Metodologi

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah observasi non partisipan, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan Transportasi Laut yang dipublikasikan oleh BEI melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang diterbitkan periode Tahun 2011-2015. Sektor Jasa Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2015 Yang Menjadi Populasi Penelitian

Fokus penelitian berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis penelitian adalah hubungan antar variabel, dimana menunjukkan hubungan kausal kompleks dan berjenjang. Hubungan ini melibatkan variabel eksogen yaitu profitabilitas, Likuiditas; variabel endogen yaitu struktur modal dan Nilai perusahaan. Permasalahan yang memiliki karakteristik hubungan berjenjang dan jenis variabel semacam ini memerlukan teknik analisis yang dapat menggunakan persamaan silmutanus dengan teknik estimasi path analysis (Hair et al., 2006). Dalam analisis data akan menggunakan SPSS Statistic versi 23.

4. Hasil dan Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dijelaskan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti keuntungan suatu perusahaan memiliki tidak pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian penelitian Marchyta (2015) , Indra (2012), Sari (2014), Manu (2014) Arif (2015), Rina (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana pada dasarnya profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan yang diperoleh dari laba bersih dari penjualan bersih dan dapat juga mengukur kemampuan

manajemen perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya untuk meminimalkan beban perusahaan dan memaksimalkan laba perusahaan. Dan hal inilah yang dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga investor juga lebih tertarik untuk menanam saham pada perusahaan tersebut. Namun pada penelitian ini dikatakan bahwa profitabilitas tidak begitu berpengaruh terhadap nilai perusahaan dilihat dari hasil penelitiannya yang tidak signifikan dikarenakan perusahaan pelayaran memiliki rata-rata profitabilitas yang rugi sedangkan nilai perusahaan rata-rata memiliki nilai yang stagnan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dijelaskan likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti likuiditas suatu perusahaan memiliki tidak pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian penelitian Marchyta (2015) , Hamidy (2015), Widowati(2016), Dewi (2014), Indra (2012), Sari (2014), Manu (2014) Arif (2015), Rina (2012) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana likuiditas merupakan kemampuan

perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang mana dapat meningkatkan nilai perusahaan karena nilai utang yang sedikit namun nilai likuiditas yang tinggi juga menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur yang pada akhirnya mengurangi kemampuan laba perusahaan. Dan hal ini yang dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga investor juga lebih tertarik untuk dapat menanamkan saham pada perusahaan tersebut. Namun pada penelitian ini dikatakan bahwa likuiditas tidak begitu berpengaruh terhadap nilai perusahaan dilihat dari hasil penelitiannya yang tidak signifikan dikarenakan rata-rata perusahaan pelayaran memiliki current ratio likuid sedangkan nilai perusahaan yang stagnan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dijelaskan struktur modal memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Marchyta (2015) , Hamidy (2015), Widowati(2016), Dewi (2014), Indra (2012), Sari (2014), Manu (2014) Arif (2015), Rina (2012) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang menyatakan bahwa Struktur Modal

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam Perusahaan transportasi laut Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena kenaikan dan penurunan struktur modal dalam hal pembiayaan terhadap modal perusahaan transportasi laut tidak mempengaruhi nilai perusahaan yang stagnan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dijelaskan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti profitabilitas modal suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Pada dasarnya profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari penjualan bersihnya dan juga dapat mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya dengan meminimalkan beban perusahaan dan memaksimalkan laba perusahaan. Dan hal ini lah yang dapat meningkatkan struktur modal sehingga kreditor juga lebih tertarik untuk memberikan kredit pada perusahaan tersebut. Pada penelitian ini dikatakan bahwa profitabilitas tidak begitu berpengaruh terhadap struktur modal dilihat dari hasil penelitiannya yang tidak signifikan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Nantyo (2014), Wijaya (2014), dan Magareta (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini karena Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan menjadikan kebutuhan dana khususnya dari investor baik dalam jangka pendek maupun panjangnya makin kecil. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan dana internal untuk keperluan operasi maupun investasinya. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang lebih besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan external yang lebih kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dijelaskan likuiditas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti likuiditas suatu perusahaan memiliki tidak pengaruh terhadap struktur modal. Pada dasarnya likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang mana tentu saja dapat meningkatkan nilai

perusahaan karena nilai utang yang sedikit namun nilai likuiditas yang tinggi juga menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur yang pada akhirnya mengurangi kemampuan laba perusahaan. Dan hal ini lah yang dapat meningkatkan struktur modal sehingga kreditor juga lebih tertarik untuk memberikan kredit pada perusahaan tersebut. Pada penelitian ini dikatakan bahwa likuiditas tidak begitu berpengaruh terhadap stuktur modal dilihat dari hasil penelitiannya yang signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Nantyo (2014) dan Magareta (2010) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini terjadi karena perusahaan yang sudah mendapatkan keuntungan dari ekuitas yang lebih likuid akan lebih termotivasi untuk memakai lebih banyak modal sendiri dibandingkan memakai utang jangka panjang. Hasil penelitian ini perusahaan dengan memiliki likuiditas yang tinggi atau pendek tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan berusaha untuk dengan likuiditas yang tinggi tidak pengaruh terhadap pembiayaan yang terus meningkat untuk memenuhi modal kerja dan investasi.

Pengaruh Stuktur Modal memediasi Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan pengujian hipotesis dapat dijelaskan Profitabilitas mempunyai pengaruh secara langsung yang tidak

signifikan terhadap Nilai Perusahaan namun saat dimediasi oleh Struktur Modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan transportasi laut umum. Hal ini sejalan dengan penelitian Wijaya (2014) yang menjelaskan bahwa berdasarkan pecking order theory untuk memperoleh dana internal, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang untuk memenuhi keputusan pendanaan perusahaan. dijelaskan oleh Trade-off Theory dimana manfaat dari peningkatan utang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung manfaat penggunaan utang tersebut meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Stuktur Modal memediasi Likuiditas terhadap Nilai perusahaan.

Berdasarkan pengujian hipotesis dapat dijelaskan Likuiditas mempunyai pengaruh secara langsung yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan namun saat dimediasi oleh Struktur Modal mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan transportasi laut umum. Hal ini tidak sejalan dengan Nantyo (2014) menjelaskan Perusahaan dalam menjalankan bisnis dan usahanya membutuhkan dana, dana diperoleh dari pemilik perusahaan maupun hutang. Dana yang diterima oleh

perusahaan digunakan untuk membeli aktiva tetap dalam memproduksi barang dan jasa, membeli bahan – bahan untuk kepentingan produksi dan penjualan, menerbitkan piutang dagang serta mengadakan persediaan kas dan membeli surat berharga yang sering disebut efek atau sekuritas baik untuk kepentingan transaksi maupun untuk menjaga likuiditas perusahaan.

4. Simpulan dan Rekomendasi

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan transportasi laut umum dimana dari analisis yang bahwa menunjukkan signifikansi yang diisyaratkan yaitu $0.077 > 0,05$.
2. Likuiditas keuangan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan transportasi laut umum dimana dari analisis yang bahwa menunjukkan signifikansi yang diisyaratkan yaitu $0.250 > 0,05$.
3. Struktur Modal berpengaruh Positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan transportasi laut umum dimana dari analisis yang bahwa menunjukkan signifikansi yang diisyaratkan yaitu $0.313 > 0,05$.
4. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal transportasi laut umum dimana dari analisis yang bahwa menunjukkan signifikansi yang diisyaratkan yaitu $0.001 < 0,05$.
5. Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan transportasi laut umum dimana dari analisis yang bahwa menunjukkan signifikansi yang diisyaratkan yaitu $0.779 > 0,05$.
6. Profitabilitas mempunyai pengaruh secara langsung yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan namun saat dimediasi oleh Struktur Modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
7. Likuiditas mempunyai pengaruh secara langsung yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan saat dimediasi oleh Struktur Modal mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan
8. Profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal tidak berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan transportasi laut.
9. Profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan transportasi laut.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

1. Variabel dalam penelitian ini hanya menggunakan Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas. Padahal masih banyak faktor makro dan mikro yang memengaruhi Nilai Perusahaan seperti kepemilikan manajerial, kesempatan investasi, kebijakan dividen atau rasio keuangan lainnya.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada sektor industri jasa transportasi laut umum, sehingga kurang mewakili seluruh sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang sudah dipaparkan maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Perusahaan disarankan untuk dapat memperhatikan komposisi optimal dari struktur modal, tingkat kemampuan mendapatkan laba dan ketersediaan dana untuk memenuhi kewajiban jangka pendek agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. perusahaan transportasi laut umum di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2011-2015.
2. Penelitian selanjutnya perlu untuk menambah atau mengganti beberapa variabel yang dimungkinkan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sebagai contoh Cash Flow, kesempatan

investasi, kebijakan dividen dan lain sebagainya.

3. Penelitian selanjutnya dapat memperbaiki keterbatasan yang ada dalam penelitian ini dan memperbanyak jumlah sampel serta tahun pengamatan untuk mendapatkan hasil yang menyeluruh.

Daftar Pustaka

- Abarbanell, J. and B. Bushee (1998), "Fundamental Analysis, Future Earnings, and Stock Prices" *Journal of Accounting*, 35.1, pp.1-24.
- Ang, Robbert (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia.
- Arif (2015), *Pengaruh Struktur Modal, Return On Equity, Likuiditas, Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta
- Artanti, F. R. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Bhaduri. SN.2002. *Determinant Of Corporate Borrowing some Evidance from Indian corporate structure* *Junal Economic and Finance* vol 26 No 2 Hlm 200-215
- Dewi, A. S., & Wirajaya, A. (2013). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal akuntansi Universitas Udayana Vol 4 No 2*.
- Bernard, V.L., 1995, *The Feltham-Ohlson Framework: Implications for*

- Empiricists*, Contemporary Accounting Research, pp. 733-747.
- Brigham, Eugene F & Houston, Joel F 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10, Salemba Empat, Jakarta.
- Bodie, Kane, Marcus, 2008. *Investment*, Seventh Edition. New York. Collins, D.W., Maydew, E.L. & Weiss, L.S. (1997). *Changes in the Value-Relevance of Earnings and Book Value over the Past Forty Years. Journal of Accounting and Economics*, pp. 39-67.
- Dewi, Yuniarta, Atmaja (2014), *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di BEI Periode 2008 -2012*
- Dimitri, Michael (2013) *Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran, Usia Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal. Jurnal Manajemen* [vol 1 no. 1 Mei 2013: 82-105]
- Damodar N Gujarati, 2003. *Basic econometrics Fourth Edition*. McGraw Hill, New York.
- Damodaran, A. (1994). *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investments and Corporate Finance*. John Wiley & Sons, Inc., New York.
- Dreman, D.N., and M. Berry, 1995, *Analyst Forecasting Errors and Their Implications for Security Analysis*, *Financial Analysts Journal* May/June, 30-4.
- Elton, 1995, *Modern teori Portfolio dan Analisis Investasi*, Amazon.com
- Julita. (2013) *Pengaruh Profitabilitas Dan Tingkat Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Pt.Perkebunan Nusantara Iii (Persero) Medan*.
- Farah Margaretha dan Aditya R.R. (2010). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*". *Sampelnya industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2005 sampai dengan 2008. Skripsi*. Universitas Trisakti.
- Febriyanto, Yaning, Wati, dan Za (2015), *Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Properti dan Real Estate yang Listing di BEI Tahun 2009-2011*
- Frank J. Fabozzi, 2002. *Investment , Analysis and Management*, Eight Edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Francis Schield, 1983. *Numerical Analysis*, Mc. Graw Hill, Erlangga, Jakarta,
- Frankel, Richard, and Charles M.C. Lee. (1997), *Accounting Diversity and International Valuation*, Working Paper University of Michigan and Cornell University.
- Gultom, Robinot. dkk (2013) . *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* Volume 3, Nomor 01
- Hamidy, Rahman Rusdi dkk (2015) *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia*. E-Jurnal Ekonomi

- dan Bisnis Universitas Udayana 4.10 (2015) : 665-682
- Hardani, Siti dan Barbara Gunawan .(2010). *Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)* Jurnal Akuntansi dan Investasi Vol. 11 No. 2, halaman: 148-165, Juli 2010
- ICRA Indonesia (2014) *Metodologi Peningkatan untuk Perusahaan Pelayaran.*
- Jantana, Indra. (2012) *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Sub-Sektor Rokok di BEI tahun 2007-2011*
- Julita (2013), *Pengaruh Profitabilitas Dan Tingkat Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada PT Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan*
- Mohamad, N. E., & Abdullah, F. B. (2012). *Reviewing Relationship between Capital Structure and Firm's Performance in Malaysia. International Journal of Advances in Management and Economics*, 151-156.
- Marchyta , Nony Kezia dan Dewi Astuti.(2015). *Pengaruh Struktur Modal dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan.* FINESTA Vol. 3, No. 1, (2015) 13-18.
- Manu, Ronni, dan Malelak (2014), *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Utama yang terdaftar Di BEI*
- Mustapha, M., Ismail, H. B., & Minai, B. B. (2011). *Determinants of Debt Structure: Empirical Evidence From Malaysia. 2nd International Conference on Business and Economic Research (2nd IBER 2011) Proceeding.*
- Mulyadi, H. (2014). *Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011.* Skripsi Universitas Maritim Raja Ali Haji, Kepulauan Riau .
- Munawir. S. 2002. *Analisa Laporan Keuangan.* Edisi 4. Liberty. Yogyakarta. 2007. *Analisa Laporan Keuangan.* Edisi 4 cetakan ketigabelas. Liberty. Yogyakarta.
- Nadzirah dkk (2016) *Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen (Volume 4 Tahun 2016)*
- Novita, Bunga Asri (2015) *Pengaruh Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas.* e-Journal Akuntansi Trisakti. Volume. 2 Nomor. 1 Februari 2015 Hal. 13 - 28
- Kristian, Nantyo.2014. *Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dan Rasio Aktivitas sebagai Intervening.* Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen. Vol.3 No 12.
- Kusuma, Indra Gunawan dkk (2012) *Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) Dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Real Estate and Property yang*

- Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011). Dkk harus ditulis lengkap*
- Putri, Meidera Elsa Dwi. (2012). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Manajemen, Volume 01, Nomor 01, September 2012.
- Puspita (2010), *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 – 2009 (Studi Kasus Pada Sektor Industri Food And Beverages)*
- Ramlall, Indranarain.2009 Determinant of Capital Structure Among Non-Quoted Muritian Firm Under Speficty of Leverage :Looking For Modified Pecking Order Theory Internasional Research Journal of Finance and Economics, Vol 31 Hlm 83-82
- Resino, Merdianti dkk (2014) *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal*
- Rina Bukit(2012), *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahan Melalui Profitabilitas (Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di BEI)*
- Sari, Wanda Novita. (2014). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)*
- Syamsudin, M. Lukman. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Bina Graha.
- Simamora. H. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Pustaka Setia. Bandung.
- (<http://www.kemenkeu.go.id/Berita/pelemahan-ekonomi-global-dan-inflasi-tantangan-perekonomian-indonesia-2015>)
- Wijaya, I Putu Andre Sucita dan I Made Karya Utama.(2014). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 6.3 (2014):514-530
- Widowati (2016), *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Real Estate and Property yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)*
- Yuliana (2012), *Pengaruh Struktur Modal Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertanian Di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan yang Terdaftar Di BEI)*
- Zuliani, Selly (2014) *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No. 7 (2014).