

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN INFLASI SEBAGAI
VARIABEL MODERASI
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PADA PERIODE 2012-2015)**



UNIVERSITAS TARUMANEGARA

FAKULTAS EKONOMI

JAKARTA

DIAJUKAN OLEH :

NAMA : MICHAEL

NIM : 127141009

UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT

GUNA MENCAPAI GELAR

MAGISTER AKUNTANSI

2017

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya Mahasiswa Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara:

Nama : Michael
NIM : 127141009
Program : Magister Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa tugas akhir (Tesis) yang saya buat dengan judul:

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA PERIODE 2012-2015)

Adalah:

1. Dibuat sendiri, dengan menggunakan hasil kuliah, tinjauan lapangan, buku-buku dan referensi acuan, yang tertera di dalam referensi pada tugas saya.
2. Tidak merupakan hasil duplikat Tesis yang telah dipublikasikan atau pernah dipakai untuk mendapatkan gelar Magister di Universitas lain kecuali pada bagian-bagian sumber informasi dengan cara referensi yang semestinya.
3. Tidak merupakan karya terjemahan dari kumpulan buku dan referensi acuan yang tertera dalam referensi pada tugas akhir saya.

Jika terbukti saya tidak memenuhi apa yang telah dinyatakan di atas, maka tugas akhir ini batal.

Jakarta, 17 Januari 2017
Yang membuat pernyataan



Michael

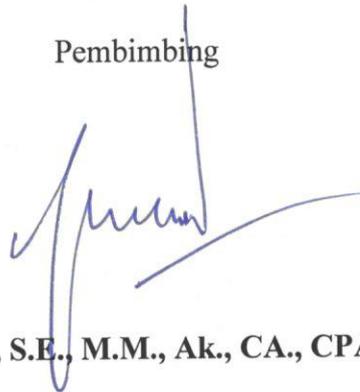
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA

TANDA PERSETUJUAN TESIS

NAMA : MICHAEL
NO. MAHASISWA : 127141009
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI
BIDANG KONSENTRASI : PENILAIAN BISNIS
JUDUL TESIS : PENGARUH STRUKTUR MODAL,
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN INFLASI SEBAGAI
VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS
PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PADA PERIODE 2012-2015)

Jakarta, 17 Januari 2017

Pembimbing



Dr. Herman Ruslim, S.E., M.M., Ak., CA., CPA., MAPPI (Cert)

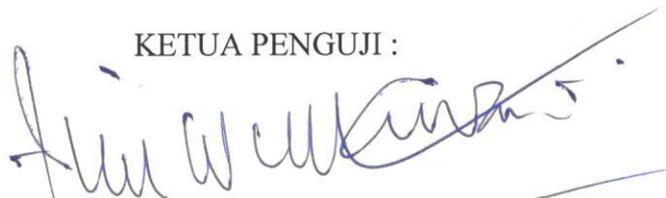
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA

TANDA PERSETUJUAN TESIS
SETELAH LULUS UJIAN TESIS

NAMA : MICHAEL
NIM : 127141009
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI
MATA KULIAH POKOK : PENILAIAN BISNIS
JUDUL TESIS : PENGARUH STRUKTUR MODAL,
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN INFLASI SEBAGAI
VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS
PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PADA PERIODE 2012-2015)

TANGGAL : 23 JANUARI 2017

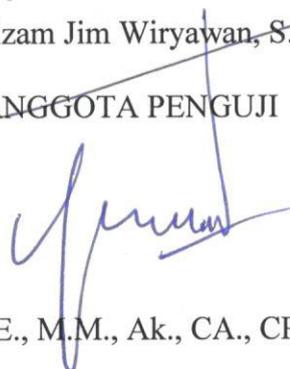
KETUA PENGUJI :



(Prof. Dr. Nizam Jim Wiryawan, S.H., M.M.)

TANGGAL : 23 JANUARI 2017

ANGGOTA PENGUJI



(Dr. Herman Ruslim, S.E., M.M., Ak., CA., CPA., MAPPI (Cert))

TANGGAL : 23 JANUARI 2017

ANGGOTA PENGUJI



(Dr. Waluyo, M.Sc., M.M., Ak.)

**THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE, COMPANY'S GROWTH AND
PROFITABILITY ON FIRM VALUE WITH INFLATION AS A MODERATING
VARIABLE
(EMPIRICAL STUDY ON NON-FINANCIAL COMPANIES LISTED IN INDONESIA
STOCK EXCHANGE IN THE PERIOD 2012-2015)**

ABSTRACT

This study aims to examine empirically the effect of capital structure, the company's growth, profitability on firm value with inflation as moderating variable on non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2015 either partially or simultaneously. The samples used in this study were 980 samples of 245 non-financial companies in the period of 4 years. The method used is the panel data regression analysis using Generalized Method of Moments using Eviews program 9.

The results indicate that variable capital structure (debt to asset ratio, DAR) and profitability (return on asset, ROA) has a partially positive and significant effect on firm value (price to book value, PBV). On the other hand, the company's growth has a partially negative and insignificant effect on firm value. In addition, inflation moderates the influence of profitability relation to firm value.

Simultaneous testing results show that there is a significant influence capital structure, the company's growth, profitability and inflation simultaneously on firm value. This is evidenced by the result of the R-squared 19.3141%, which shows that the variation of the value of the company can be explained by the variable capital structure, the company's growth, profitability and inflation of 19.3141% and the rest of 80.6859% can be explained by other factors which are not included in this study.

Keywords: *capital structure, the company's growth, profitability, inflation, firm value.*

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN INFLASI SEBAGAI
VARIABEL MODERASI
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PADA PERIODE 2012-2015)**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan inflasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 baik secara parsial maupun simultan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 980 sampel yang terdiri dari 245 perusahaan non keuangan dalam periode 4 tahun. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan metode *Generalized Method of Moments* dengan menggunakan program Eviews 9.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*price to book value*, PBV) adalah variabel struktur modal (*debt to asset ratio*, DAR) dan profitabilitas (*return on asset*, ROA), sedangkan pertumbuhan perusahaan (*growth*) secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, inflasi memoderasi pengaruh hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan inflasi secara simultan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan hasil *R-squared* 19,3141% yang menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan inflasi sebesar 19,3141% dan sisanya sebesar 80,6859% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini

Kata Kunci: struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, inflasi, nilai perusahaan.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat, penyertaan, dan kasih karunia-Nya yang begitu besar sehingga pembuatan tesis yang berjudul **“PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA PERIODE 2012-2015)”**.

Adapun tujuan penulisan penelitian ini adalah dalam rangka memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Magister Akuntansi di Universitas Tarumanegara. Dalam tesis ini penulis telah berusaha semaksimal mungkin untuk memberikan hasil yang terbaik. Penulis mempunyai keterbatasan kemampuan dalam penulisan tesis ini, oleh karena itu penulis menyadari dengan adanya bimbingan, dukungan dan bantuan baik secara moral maupun materiil dari berbagai pihak maka tesis ini dapat terselesaikan dengan baik. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Dr. Herman Ruslim, S.E., M.M., Ak., CA., CPA., MAPPI (Cert), selaku Ketua Program Pascasarjana Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanegara sekaligus Dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk memberikan bimbingan dan

pengarahan selama proses penyusunan sampai dengan penyelesaian penelitian ini.

2. Dr. Jonatan Sawono, sebagai pembimbing dan konsultan statistik yang turut memberikan pengarahan metode penelitian selama penyusunan sampai dengan penyelesaian penelitian ini.
3. Segenap Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanegara yang telah banyak membimbing dan memberikan pengajaran selama penulis menempuh perkuliahan.
4. Seluruh staff karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanegara yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan studi di program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanegara.
5. Untuk mamaku tercinta yang selalu memberikan dukungan moril dan materil dalam penyusunan penulisan tesis ini, serta Ka'chandra, Ka'desy, Ka'merry, Ka'nelly, Ka'emil, Ka'iwan, Ka'roslina, Ka'mariana, dan Ka'herry yang selalu mendukung dalam doa.
6. Teman-teman seangkatan Magister Akuntansi yang turut memberikan dukungan dan bantuan secara langsung maupun tidak langsung dalam proses penyusunan proposal tesis ini.
7. Untuk seluruh teman-teman yang namanya tidak disebutkan satu persatu terima kasih buat dukungannya selama ini sehingga penulis dapat menyelesaikan proposal tesis ini.

Penulis menyadari bahwa penulisan proposal tesis ini tidak luput dari kesalahan maupun kesalahan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari pembaca.

Akhir kata, penulis mengharapkan tesis ini dapat bermanfaat sebagai tambahan pustaka maupun sumber referensi bagi penelitian serta pengembangan pengetahuan selanjutnya.

Jakarta, 17 Januari 2017

Penulis

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping, slanted lines that form a stylized, somewhat abstract shape.

Michael

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	ii
TANDA PERSETUJUAN TESIS	iii
TANDA PERSETUJUAN TESIS SETELAH LULUS UJIAN TESIS.....	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Permasalahan.....	1
1.2. Identifikasi Masalah.....	20
1.3. Pembatasan Masalah.....	21
1.4. Perumusan Masalah	21
1.5. Tujuan dan Manfaat Penelitian	22
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1. Teori Struktur Modal (<i>Capital Structure</i>).....	25
2.2. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	28
2.3. Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>).....	30

2.4. Nilai Perusahaan	32
2.5. Struktur Modal	36
2.6. Pertumbuhan Perusahaan	38
2.7. Profitabilitas	39
2.8. Faktor Makro Ekonomi	41
2.9. Kaitan Antar Variabel	43
2.9.1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	43
2.9.2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	44
2.9.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	45
2.9.4. Pengaruh Inflasi Dalam Memoderasi Pengaruh Hubungan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	46
2.10. Penelitian Terdahulu	47
2.11. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis	55
2.11.1. Kerangka Pemikiran Penelitian	55
2.11.2. Hipotesis Penelitian	57
 BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Desain Penelitian	58
3.2. Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel	59
3.2.1. Populasi	59
3.2.2. Teknik Pemilihan Sampel	59
3.3. Operasionalisasi Variabel dan Instrumen	60
3.4. Teknik Analisis Data	62
3.4.1. Analisa Statistik Deskriptif	63

3.4.2. Uji Normalitas	64
3.4.3. Uji Asumsi Klasik	65
3.4.4. Uji Hipotesis.....	67
3.4.4.1.Koefisien Determinasi (Uji Adjusted R ²).....	70
3.4.4.2.Uji Hipotesis Parsial.....	71
3.4.4.3.Uji Hipotesis Simultan	71
3.4.5. Tahap-Tahap Pengujian Hipotesis	72
3.4.6. Kriteria Pengujian Hipotesis	73

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian	74
4.2. Statistik Deskriptif	74
4.3. Hasil Uji Normalitas	78
4.4. Pengujian Hipotesis	79
4.4.1. Uji Hipotesis Secara Parsial.....	80
4.4.2. Uji Hipotesis Secara Simultan.....	86
4.4.3. Uji Koefisien Determinasi (R ²)	87
4.5. Pembahasan	88

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan	90
5.2. Keterbatasan Penelitian	92
5.3. Saran	92

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1.	Hasil Penelitian Terdahulu.....	51
Tabel 3.1.	Proses Penyeleksian Sampel.....	60
Tabel 3.2.	Operasionalisasi Variabel.....	61
Tabel 4.1.	Statistik Deskriptif Keseluruhan Tahun 2012 - 2015.....	75
Tabel 4.2.	Hasil Pengujian Regresi Data Panel dengan Metode GMM.....	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1.	Trend Rata-Rata Nilai Perusahaan Periode Tahun 2012-2015	11
Gambar 1.2.	Trend Rata-Rata <i>Capital Structure</i> Periode Tahun 2012-2015	12
Gambar 1.3.	Trend Rata-Rata <i>Growth</i> Periode Tahun 2012-2015	14
Gambar 1.4.	Trend Rata-Rata <i>Profitabilitas</i> Periode Tahun 2012-2015	15
Gambar 1.5.	Trend Rata-Rata Inflasi Periode Tahun 2012-2015	17
Gambar 2.1.	Kerangka Pemikiran Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Inflasi, terhadap Nilai Perusahaaan	55
Gambar 2.2.	Diagram Kerangka Pemikiran	56
Gambar 4.1.	Diagram Koefisien Determinasi	88

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data Nama Perusahaan Sampel Penelitian.
- Lampiran 2 Data Struktur Modal (*Debt to Asset Ratio*) Tahun 2012 – 2015.
- Lampiran 3 Data Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) Tahun 2012 – 2015.
- Lampiran 4 Data Profitabilitas (*Return on Assets*) Tahun 2012 – 2015.
- Lampiran 5 Data Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*) Tahun 2012 – 2015.
- Lampiran 6 Data Inflasi Tahun 2012 – 2015.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Permasalahan

Di tengah kondisi ekonomi yang secara global mengalami perlambatan akhir-akhir ini, menyebabkan harga-harga saham perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia (BEI) turut mengalami penurunan. Beritasatu melalui www.beritasatu.com menjelaskan mengenai dampak dari kondisi global turut menyebabkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) per 30 Desember 2015 ditutup di level 4.593 poin atau mengalami penurunan sebesar 12,13%, dibandingkan penutupan akhir Desember 2014 yang berada di level 5.226 poin.

Nilai kapitalisasi pasar saham pun ikut berubah turun 7,54% dari Rp 5.228 triliun pada akhir Desember 2014 menjadi Rp 4.873 triliun per 30 Desember 2015. Sebanyak 169 dari 524 saham pada hari terakhir perdagangan mengalami penguatan. Sisanya, 116 saham melemah, dan 239 lainnya stagnan. Kondisi ekonomi yang mengalami perlambatan, belum dapat diprediksi kapan akan mengalami perbaikan. Tren konsolidasi IHSG sejalan dengan bursa-bursa lain seperti Indeks Dow Jones Industrial Average Amerika Serikat (-1,65%), Indeks All Ordinaries Australia (-2,46%), Indeks PSE Filipina (-3,42%), Indeks FTSE 100 Inggris (-4,74%), Indeks FTSE BM KLCI Malaysia (-5,14%), Indeks BSE Sensex 30 India (-5,33%), Indeks Hang Seng Hong Kong (-7,14%), Indeks SET Thailand (-14,14%) dan Indeks Straits Times Singapura (-14,56%).

Harga saham sebagai representasi dari nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan dan faktor eksternal perusahaan merupakan faktor fundamental yang sering dipakai sebagai dasar oleh para investor di pasar modal untuk mengambil keputusan investasinya. Di samping faktor fundamental, maka faktor teknikal juga merupakan faktor penting yang dapat mempengaruhi harga saham. Faktor ini lebih bersifat teknis dan psikologis, seperti; volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turunnya harga saham.

Aspek fundamental menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) yang utama, hal ini dikarenakan bahwa nilai saham mencerminkan nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat, tetapi juga yang lebih penting adalah harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan di masa depan. Faktor fundamental sangat kompleks dan luas cakupannya, meliputi tidak hanya faktor fundamental makro yang berada diluar kendali perusahaan, tetapi juga faktor fundamental mikro yang berada dalam kendali perusahaan (Syahib, 2000).

Faktor fundamental makro dalam istilah analisis pasar modal disebut dengan faktor fundamental negara, faktor ini bersifat *uncontrollable* sehingga tidak dapat dikendalikan perusahaan. Faktor fundamental makro meliputi faktor-faktor: (1) ekonomi, (2) sosial, budaya, demografi dan lingkungan, (3) kekuasaan politik, pemerintahan, dan hukum, (4) teknologi, dan (5) persaingan (David, 2003). Meskipun demikian, penelitian ini hanya membatasi pada faktor fundamental makroekonomi dengan indikator inflasi, karena faktor ekonomi merupakan faktor

yang paling banyak mendapatkan perhatian dari para pelaku pasar modal. Inflasi, memiliki kecenderungan untuk mempengaruhi pasar modal baik secara langsung maupun tidak langsung.

Faktor fundamental mikro dalam analisis pasar modal sering disebut dengan faktor fundamental perusahaan, faktor ini bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Faktor fundamental mikro dapat dikelompokkan dalam faktor kebijakan perusahaan yang meliputi kebijakan pendanaan dan faktor kinerja perusahaan (Weston dan Copeland, 1992). Kebijakan pendanaan diproksi dengan struktur hutang terhadap aset (*debt to asset ratio, DAR*). Sedangkan faktor kinerja perusahaan dapat tercermin pada aspek *financial performance* yang diproksi dengan pertumbuhan perusahaan (*growth*) serta tingkat *return aset (return on asset, ROA)*.

Investasi saham di pasar modal yang *Go Public* tergolong investasi yang berisiko tinggi, karena sifat komoditinya sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi di sektor makro, termasuk perubahan-perubahan makroekonomi di luar negeri maupun perubahan-perubahan yang terjadi di dalam industri dan perusahaan itu sendiri. Perubahan-perubahan tersebut dapat berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan harga saham perusahaan-perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di bursa. Hubungan antara perekonomian dan pasar modal adalah searah. Secara historis, harga saham merupakan indikator yang sangat sensitif dalam siklus bisnis.

Persaingan yang terjadi di dalam dunia usaha sekarang, membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja perusahaannya agar tujuannya dapat

tetap tercapai. Salah satu tujuan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui memaksimalkan nilai perusahaan (Sartono, 2010:18). Perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal, sementara itu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga hutang jika menggunakan hutang untuk menjalankan operasional perusahaan tersebut.

Oleh karena itu, mengkaitkan struktur modal dengan pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan menjadi relevan. Bagi perusahaan yang masih *private* atau belum *go public*, nilai perusahaan ditetapkan oleh lembaga penilai atau *appraisal company* (Suharli, 2006). Bagi Perusahaan yang akan *go public* nilai perusahaan dapat diindikasikan atau tersirat dari jumlah variabel yang melekat pada perusahaan tersebut seperti asset yang dimiliki perusahaan, keahlian manajemen mengelola perusahaan. Sedangkan nilai perusahaan bagi perusahaan yang telah *go public* dapat dilihat dari harga saham yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut (Suharli, 2006).

Perusahaan mempunyai berbagai cara untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya dengan mengevaluasi variabel-variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Variabel pertama yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (2011), struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan adalah kombinasi dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal menunjuk pada perbedaan pilihan yang digunakan perusahaan untuk membiayai modalnya Saleem *et al* (2013), Pahuja dan

Sahi (2012) mengungkapkan bahwa penentuan struktur modal yang optimal adalah menyeimbangkan risiko dan keuntungan yang dicapai dalam mencapai tujuan memaksimalkan harga saham.

Hasnawi (2005), proporsi penggunaan sumber dana internal atau eksternal dalam memenuhi struktur modal perusahaan sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Bauran yang optimal akan menyumbangkan *benefit* dan *cost*, sehingga akan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham, 2011).

Perusahaan sebagai suatu organisasi akan melibatkan banyak pihak yang berkepentingan baik secara langsung maupun tidak langsung. Para pemilik (*stockholders*) dan manajer adalah pihak yang secara langsung berkepentingan dan bertanggung jawab terhadap kemajuan dan perkembangan perusahaan. Namun dalam perjalanannya seringkali manajer bertindak membahayakan kepentingan pemilik seperti dalam menentukan kebijakan utang, manajer sering tidak terkendali sehingga sering menimbulkan konflik kepentingan antara pemilik dan manajer, konflik kepentingan ini dikupas dalam teori *agency* (*agency theory*) seperti yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976).

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai kontrak yang dilakukan oleh satu orang atau lebih sebagai pemilik (*the principals*) mengajak atau mengikut sertakan orang lain (*the agent*) untuk melakukan beberapa pelayanan pada kepentingan mereka yang meliputi otoritas pendelegasian beberapa pengambilan keputusan kepada agen. Hubungan ini timbul sebagai akibat dari upaya para pemilik atau pemegang saham untuk

meningkatkan nilai perusahaan melalui pemberian amanat kepada manajer sebagai pihak diluar pemilik.

Jensen dan Meckling (1976), mengemukakan bahwa keputusan manajer dalam menentukan struktur modal adalah untuk menyeimbangkan biaya hutang dan biaya modal sendiri, meminimumkan pengaruh mereka terhadap nilai perusahaan. Masulis (1988), juga menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga pasar saham, sedangkan penurunan hutang akan menurunkan harga pasar saham.

Teori Struktur Modal dari Modigliani dan Miller (1963), menyatakan bahwa dengan adanya pajak perseroan, maka keputusan pendanaan menjadi relevan, yaitu akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang akan mendapatkan dua manfaat dengan adanya pajak perseroan, yakni; hutang merupakan sumber modal yang lebih murah daripada ekuitas, dan biaya bunga menjadi elemen pengurang pajak. Oleh karena itu, perusahaan yang menggunakan hutang akan membayar pajak lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Pemerintah membayar sebagian dari biaya modal yang bersumber dari hutang, atau dengan kata lain, hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Akibatnya, penggunaan hutang mengakibatkan peningkatan porsi *earning before interest and tax* (EBIT) yang mengalir ke investor. Jadi, semakin tinggi penggunaan hutang semakin tinggi nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Namun seperti di jelaskan dalam *balancing theory* (Baxter, 1967), penggunaan hutang yang melebihi ambang batas tertentu dapat menurunkan nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena meningkatnya biaya kebangkrutan.

Beberapa penelitian sebelumnya dilakukan oleh Chen dan Steiner (2000), menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun Chowdhury dan Chowdhury (2010), menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Mule dan Mukras (2015), juga menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun Salim dan Yadav (2012), Ramadan (2015), Fumani dan Moghadam (2015), Asif dan Aziz (2016), menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel kedua yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan melalui pertumbuhan aset yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Suad (2005:113) pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan aktiva per tahun. Pertumbuhan aset di dalam sebuah perusahaan merupakan salah satu bentuk kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Taswan (2002), pertumbuhan perusahaan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana total aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan sehingga diyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur pertumbuhan perusahaan (Putrakisnanda, 2009). Peningkatan pertumbuhan aset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang

dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan yang akan menaikkan nilai perusahaan tersebut (Ang, 1997).

Beberapa penelitian sebelumnya dilakukan oleh Arfan dan Rofizar (2013), menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun Rasyid (2015), menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Yuanita *et al* (2016), juga menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian juga Ardi *et al* (2016) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun Majid dan Benazir (2015), menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Safitri dan Suwitho (2015), juga menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel ketiga yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Weston dan Copeland (1992) mendefinisikan profitabilitas sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan baiknya kinerja perusahaan akan meningkatkan pula nilai perusahaan (Suharli, 2006).

Menurut Brigham dan Houston (2011) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan dalam hal menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil operasi. Menurut Analisa (2011), nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan pengukuran kinerja yang lebih baik seperti Chen dan Steiner (2000), Iturriaga dan Sanz (2001), menemukan bahwa *ROA* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian juga Chen dan Chen (2011) dan Kabajeh *et al* (2012), menemukan bahwa *ROA* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun Placindo (2012), Moridipour dan Farrahpour (2013) menemukan bahwa *ROA* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan konsep *signaling theory* (Leland dan Pyle, 1977), seyogyanya *ROA* dapat digunakan sebagai *signal* informasi adanya aliran kas pada masa datang. Oleh karena itu, *ROA* akan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, salah satu krisis ekonomi sebagai faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham atau nilai perusahaan adalah inflasi. Inflasi merupakan salah satu variabel makro yang mempengaruhi harga pasar saham di pasar modal. Tingkat inflasi suatu negara akan menunjukkan resiko investasi dan hal ini akan sangat mempengaruhi perilaku investor dalam melakukan kegiatan investasi.

Kondisi inflasi yang tinggi berpengaruh pada peningkatan harga barang-barang atau bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi tinggi sehingga akan

berpengaruh pada jumlah permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan sehingga dapat mengurangi pendapatan perusahaan dan berdampak negatif terhadap tingkat *return* yang diharapkan. Berdasarkan penjelasan tersebut dikatakan bahwa selain berpengaruh terhadap harga saham atau nilai perusahaan, inflasi juga berpengaruh terhadap profitabilitas suatu perusahaan. Dengan kata lain kenaikan inflasi dapat menurunkan tingkat profitabilitas dan harga pasar saham di pasar modal.

Tandelilin (2003) menjelaskan bahwa inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Peningkatan biaya produksi yang lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan akan berdampak pada turunnya profitabilitas perusahaan, begitu juga sebaliknya apabila biaya produksi lebih rendah dari harga yang dinikmati perusahaan (produsen) maka profitabilitas perusahaan akan naik. Naik atau turunnya profitabilitas perusahaan akan berpengaruh terhadap harga saham dan keinginan investor untuk menanamkan modalnya.

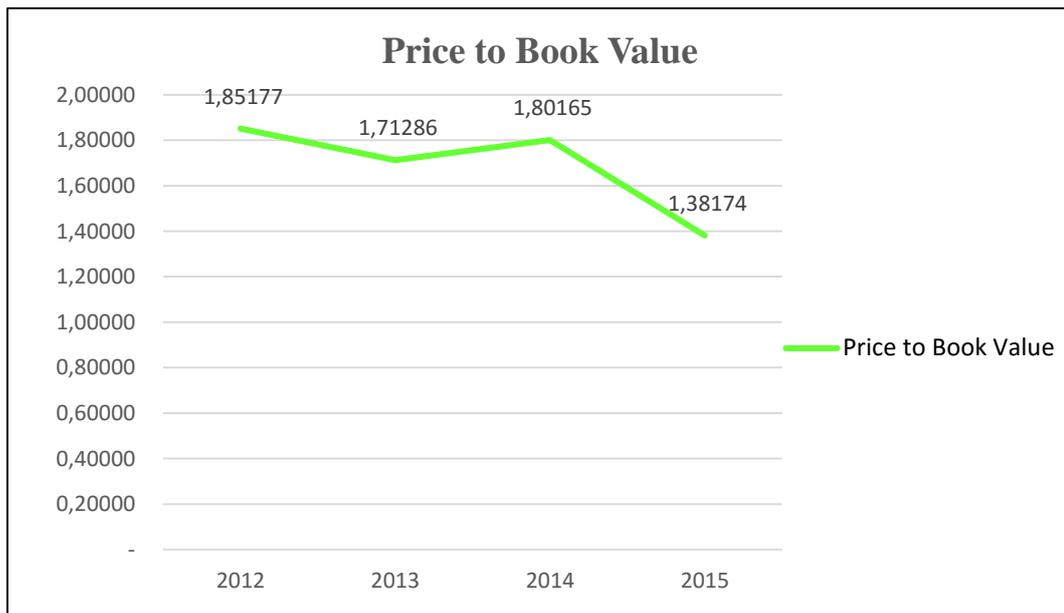
Penelitian terdahulu mengenai pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan menurut Mgammal (2012), menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang didukung oleh Kitati *et al* (2015), menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ifeanyi dan Chukwuma (2016), menemukan bahwa hubungan antara inflasi dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun

menurut Al-Sharkas (2016), dan Jubaedah *et al* (2016), menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil pengamatan awal yang dilakukan oleh peneliti mengenai pengaruh *capital structure, growth, profitabilitas* dan inflasi terhadap nilai perusahaan pada 245 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan yang digunakan pada penelitian ini dari tahun 2012– 2015 berturut-turut, ditemukan adanya fenomena seperti yang ditunjukkan pada grafik berikut ini:

Gambar 1.1

Trend Rata-Rata Nilai Perusahaan Periode Tahun 2012-2015



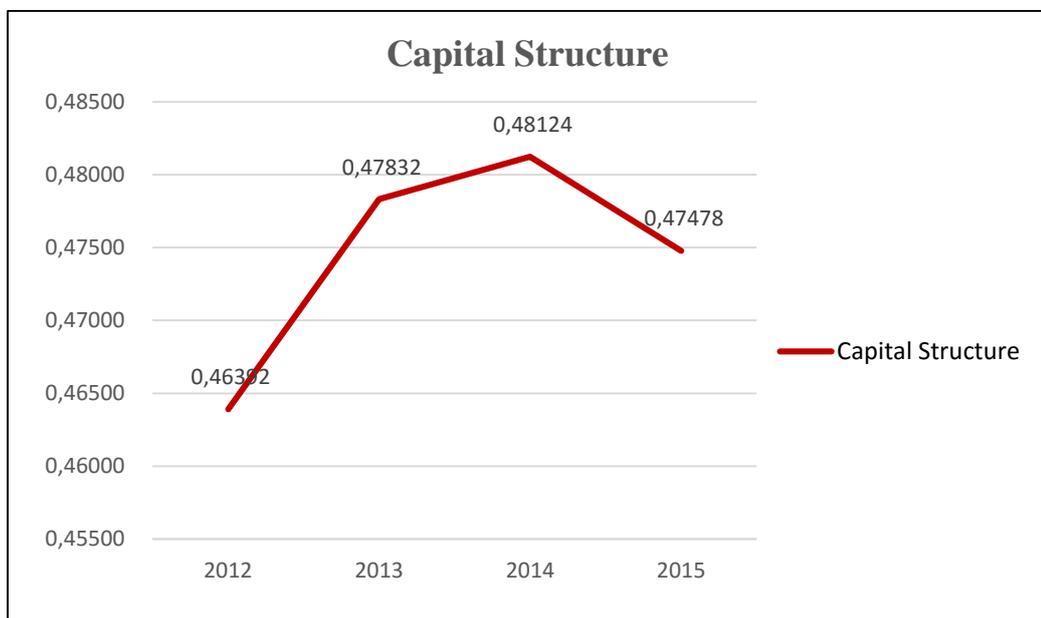
Sumber : www.idx.co.id (Data diolah sendiri, 2016)

Hasil pengamatan mengenai *price to book value* yang merupakan proksi dari nilai perusahaan dari tahun 2012-2015, tergambar pada Gambar 1.1. Pada gambar tersebut dapat dilihat bahwa grafik nilai rata-rata untuk *price to book value* menunjukkan fluktuasi nilai. Untuk tahun 2012-2013 mengalami penurunan

sebesar 7,5%, lalu meningkat lagi tahun 2013-2014 yaitu dari 1,71286 menjadi 1,80165 sebesar 5,18% dan turun lagi di tahun 2015 menjadi 1,38174 atau sebesar 23,31%. Kecenderungan naik turunnya harga saham tidak akan terlepas dari kondisi internal maupun eksternal perusahaan tersebut. Kemampuan perusahaan didalam mengantisipasi dan mengatasi perubahan kondisi eksternal berbeda-beda, tergantung pada kekuatannya. Semakin tinggi kekuatan yang dimiliki semakin rendah fluktuasi harga sahamnya, demikian juga sebaliknya semakin rendah kekuatan yang dimiliki semakin tinggi fluktuasi harga sahamnya.

Gambar 1.2

Trend Rata-Rata *Capital Structure* Periode Tahun 2012-2015



Sumber : www.idx.co.id (Data diolah sendiri, 2016)

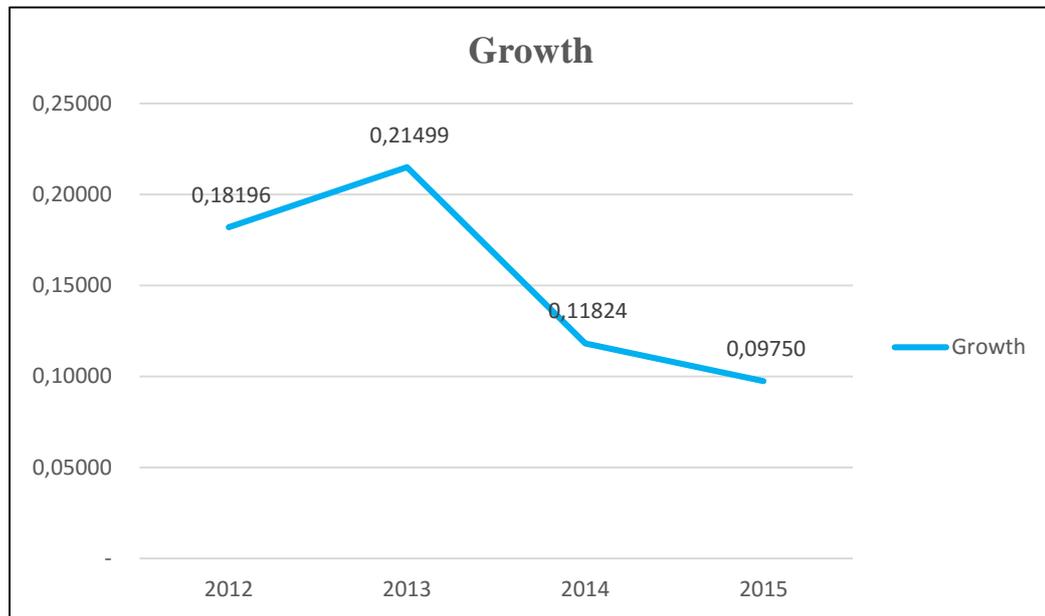
Hasil pengamatan yang dilakukan mengenai hubungan antara variabel *debt to asset ratio* dengan *price to book value* yang merupakan proksi dari *capital structure* dan nilai perusahaan tergambar dari grafik pada Gambar 1.2. Pada grafik tersebut,

kita dapat melihat dari tahun 2012-2014, variabel *debt to asset ratio* cenderung mengalami peningkatan. Pada Tahun 2012-2013, nilai *debt to asset ratio* mengalami peningkatan dari 0,46392 menjadi 0,47832 yaitu sebesar 3,10% kemudian naik lagi di tahun 2014 menjadi 0,48124 yaitu sebesar 0,61% kemudian turun di tahun 2014-2015 dari 0,48124 menjadi 0,47478 yaitu sebesar 1,34%. Hal tersebut menunjukkan bahwa *debt to asset ratio* tidak searah dengan *price to book value* dimana pada tahun 2013 trend menurun sedangkan tahun 2014 naik kemudian pada tahun 2015 trend menurun.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasternak dan Rosenberg (2000), menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sugihen (2003) menemukan bukti bahwa struktur modal berpengaruh tidak langsung dan negatif terhadap nilai perusahaan. Coles *et al* (2004), juga menemukan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *stock price volatility*. Sedangkan Mule dan Mukras (2015), menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun Salim dan Yadav (2012), Ramadan (2015), Fumani dan Moghadam (2015), Asif dan Aziz (2016), menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller (1963) bahwa dengan memasukan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Gambar 1.3

Trend Rata-Rata *Growth* Periode Tahun 2012-2015



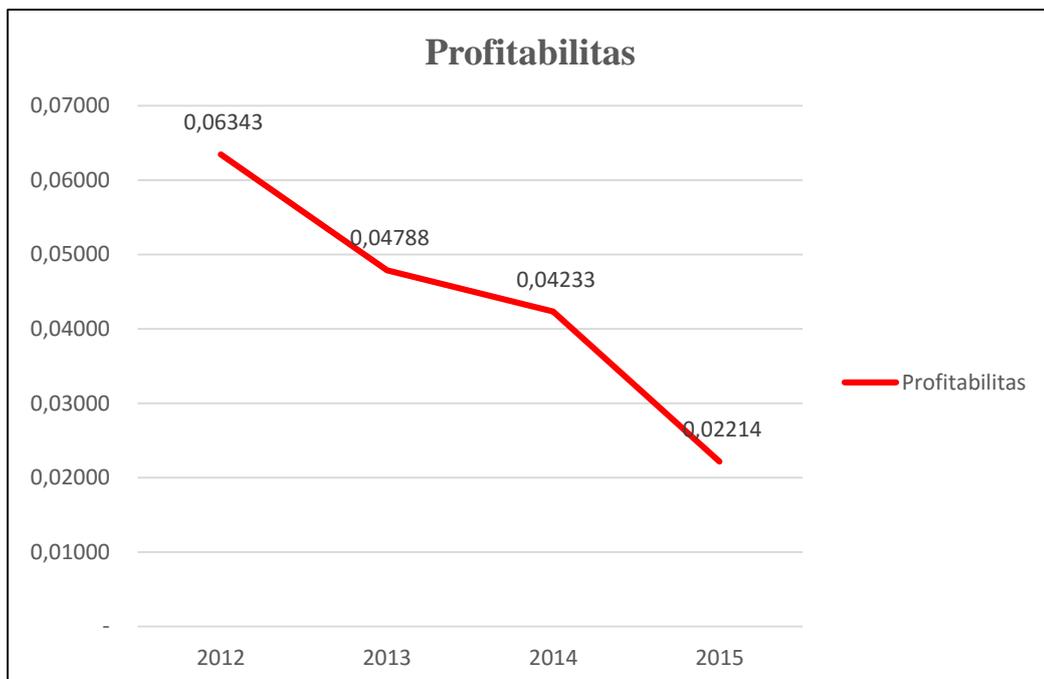
Sumber : www.idx.co.id (Data diolah sendiri, 2016)

Hasil pengamatan yang dilakukan mengenai hubungan antara variabel *total asset growth* dengan *price to book value* merupakan proksi dari *growth* dan nilai perusahaan tergambar dari grafik pada gambar 1.3. Pada grafik tersebut, kita dapat melihat bahwa dari tahun 2012-2015, variabel total asset growth dengan harga saham cenderung mengalami peningkatan dan penurunan yang cukup signifikan. Pada tahun 2012-2013, nilai *total asset growth* mengalami kenaikan dari 0,18196 menjadi 0,21499 atau sebesar 18,15%, kemudian pada tahun 2013-2014 terjadi penurunan dari 0,21499 menjadi 0,11824 atau sebesar 45% dan turun lagi di tahun 2015 menjadi 0,09750 atau sebesar 17,54%. Hal tersebut menunjukkan bahwa *total asset growth* tidak searah dengan *price to book value* dimana pada tahun 2013 trend menurun sedangkan tahun 2014 naik kemudian pada tahun 2015 trend menurun.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuanita *et al* (2016), juga menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian juga Ardi *et al* (2016), menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Namun Majid dan Benazir (2015), menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Safitri dan Suwitho (2015), juga menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Gambar 1.4

Trend Rata-Rata *Profitabilitas* Periode Tahun 2012-2015



Sumber : www.idx.co.id (Data diolah sendiri, 2016)

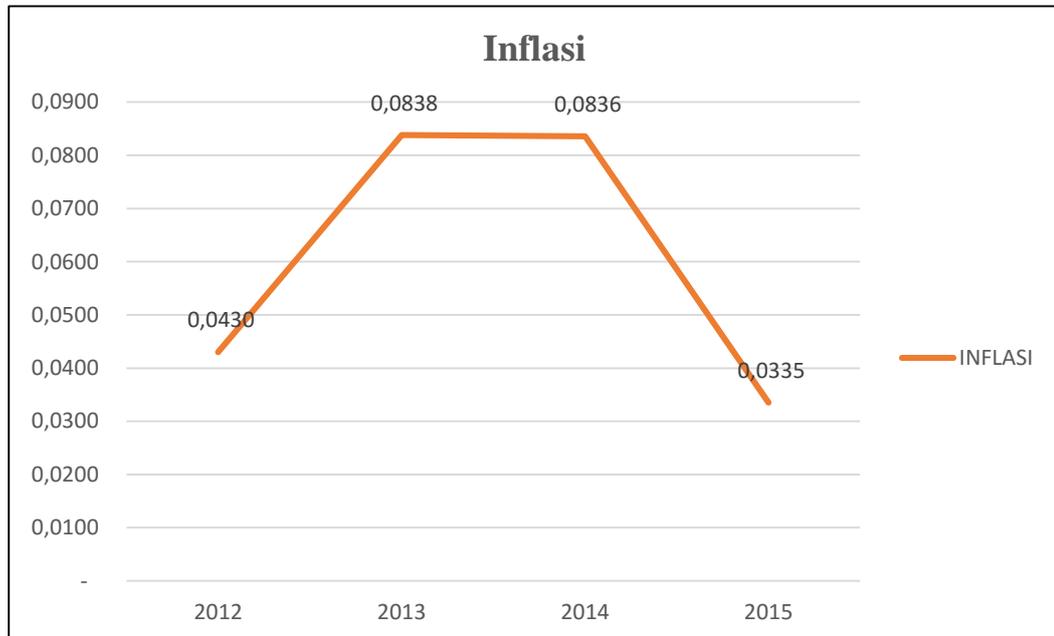
Hasil pengamatan yang dilakukan mengenai hubungan antara variabel *return on asset* dengan *price to book value* yang merupakan proksi dari profitabilitas dan nilai perusahaan, tergambar dari grafik pada Gambar 1.4. Pada grafik tersebut, kita dapat melihat bahwa dari tahun 2012-2015, variabel *return on asset* dengan harga saham cenderung mengalami penurunan. Pada tahun 2012-2013, nilai *return on asset* mengalami penurunan dari 0,06343 menjadi 0,04788 atau sebesar 24,51%, kemudian di tahun 2013-2014 mengalami penurunan dari 0,04788 menjadi 0,04233 atau sebesar 11,59%, kemudian turun lagi di tahun 2014-2015 dari 0,04233 menjadi 0,02214 yaitu sebesar 47,70%. Hal tersebut menunjukkan bahwa *return on asset* tidak searah dengan *price to book value* dimana pada tahun 2013 trend menurun sedangkan tahun 2014 naik kemudian pada tahun 2015 trend menurun.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Steiner (2000), Iturriaga dan Sanz (2001), Chen dan Chen (2011), menemukan bahwa *ROA* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian juga Kabajeh *et al* (2012), menemukan bahwa *ROA* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Placindo (2012), Moridipour dan Farrahpour (2013), menemukan bahwa *ROA* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap terhadap nilai perusahaan.

Harga saham selain dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan yaitu tingkat hutang terhadap asset, tingkat pertumbuhan perusahaan, tingkat *return* terhadap aset, juga dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan yaitu kondisi makro ekonomi, yang diwakili oleh inflasi.

Gambar 1.5

Trend Rata-Rata Inflasi Periode Tahun 2012-2015



Sumber : www.bi.go.id (Data diolah sendiri, 2016)

Hasil pengamatan mengenai hubungan antara inflasi dengan *price to book value* yang tergambar dari grafik pada Gambar 1.5. Pada grafik tersebut, kita dapat melihat bahwa dari tahun 2012-2015 cenderung mengalami peningkatan dan penurunan yang cukup signifikan. Pada tahun 2012-2013, nilai inflasi mengalami kenaikan dari 0,0430 menjadi 0,0838 atau sebesar 94,88%, kemudian pada tahun 2013-2014 terjadi penurunan dari 0,0838 menjadi 0,0836 atau sebesar 0,24% dan turun lagi di tahun 2015 menjadi 0,0335 atau sebesar 59,93%. Apabila dihubungkan dengan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value*, maka keduanya memiliki hubungan negatif yang terjadi di antara keduanya.

Inflasi, sesuai dengan logika teori ekonomi akan berpengaruh negatif terhadap harga saham. Inflasi merupakan salah satu variabel makro yang

mempengaruhi harga pasar saham di pasar modal. Kondisi inflasi yang tinggi berpengaruh pada peningkatan harga barang-barang atau bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi tinggi sehingga akan berpengaruh pada jumlah permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan sehingga dapat mengurangi pendapatan perusahaan dan berdampak negatif terhadap tingkat *return* yang diharapkan. Berdasarkan penjelasan tersebut dikatakan bahwa selain berpengaruh terhadap harga saham atau nilai perusahaan, inflasi juga berpengaruh terhadap profitabilitas suatu perusahaan. Dengan kata lain kenaikan inflasi dapat menurunkan tingkat profitabilitas dan harga pasar saham di pasar modal.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan Mgammal (2012), menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang didukung oleh Kitati et al (2015), menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ifeanyi dan Chukwuma (2016), menemukan bahwa hubungan antara inflasi dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun menurut Al-Sharkas (2016), dan Jubaedah *et al* (2016), menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karenanya, dalam penelitian ini, faktor inflasi digunakan sebagai variabel moderasi.

Adanya beberapa perbedaan temuan (*research gap*) atas penelitian terdahulu dari beberapa peneliti atas variabel Struktur Modal (*debt to asset ratio*), Pertumbuhan Perusahaan (*growth*), Profitabilitas (*return on asset*) dimana hasil yang dicapai menunjukkan hasil penemuan yang berbeda atau tidak konsisten yaitu

terdapat peneliti yang menemukan masing-masing variabel adanya pengaruh signifikan dan tidak signifikan, serta pengaruh positif maupun negatif, hal ini menggambarkan bahwa masih adanya permasalahan berkaitan dengan variabel-variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas. Penelitian ini menggunakan variabel independen sebagai berikut: struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas. Variabel dependen adalah nilai perusahaan. Sedangkan inflasi, sebagai variabel moderating. Penulis memprediksi variabel inflasi sebagai variabel moderasi dikarenakan variabel inflasi merupakan faktor eksternal yang tidak dapat dikontrol atau dipengaruhi oleh perusahaan. Inflasi merupakan salah satu variabel makro yang mempengaruhi harga pasar saham di pasar modal. Tingkat inflasi suatu negara akan menunjukkan resiko investasi dan hal ini akan sangat mempengaruhi perilaku investor dalam melakukan kegiatan investasi.

Berdasarkan uraian tersebut diatas yang didasarkan pada fenomena bisnis pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, fenomena kondisi indikator makroekonomi Indonesia serta *research gap*, maka penulis termotivasi untuk melakukan penelitian yang diberi judul **“PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA PERIODE 2012-2015)”**.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan fenomena di Bursa Efek Indonesia dan *research gap* seperti yang telah dijelaskan pada latar belakang permasalahan. Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya misalnya penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Steiner (2000); Iturriaga dan Sanz (2001); Salim dan Yadav (2012); Moridipour dan Farrahipour (2013); Jubaedah *et al* (2016), karena penelitian ini akan meneliti kebijakan perusahaan, kinerja perusahaan, dan faktor fundamental makroekonomi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menempatkan salah satu fundamental makroekonomi yaitu inflasi sebagai variabel moderasi. Inflasi memoderasi pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Apakah inflasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6. Apakah arus kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7. Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
8. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
9. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
10. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

1.3. Pembatasan Masalah

Dalam penelitian ini faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dibatasi pada variabel yang penulis pilih adalah struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan faktor fundamental makro ekonomi yang diwakili oleh inflasi. Alasan pemilihan variabel tersebut adalah:

1. Variabel struktur modal bisa diukur dengan *debt to asset ratio*, pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan *total asset growth*, profitabilitas dapat diukur dengan *return on asset*. Sehingga dalam hal efisiensi waktu untuk mendapatkan data-data tersebut bisa lebih cepat
2. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari semua sektor (kecuali sektor keuangan/financial) periode tahun 2012 – 2015.
3. Penelitian ini mengukur nilai perusahaan yang diukur dengan proksi *price to book value* (PBV).
4. Penelitian ini juga menganalisis faktor fundamental makro ekonomi khususnya inflasi dalam memoderasi pengaruh hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang merupakan inflasi tahunan yang diperoleh dari data inflasi Bank Indonesia.
5. Oleh karena itu, hasil-hasil penelitian ini tidak serta merta bisa digeneralisir.

1.4. Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah dan ruang lingkup dalam penelitian ini, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah inflasi memoderasi pengaruh hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan inflasi memiliki pengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan?

1.5. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berkaitan dengan permasalahan yang telah dirumuskan diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk memperoleh bukti empiris dan mengkaji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk memperoleh bukti empiris dan mengkaji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk memperoleh bukti empiris dan mengkaji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk memperoleh bukti empiris dan mengkaji pengaruh inflasi dalam memoderasi pengaruh hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

5. Untuk memperoleh bukti empiris dan mengkaji pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan inflasi secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Adapun manfaat yang diperoleh dari penelitian ini dapat dilihat dari dua aspek sebagai berikut:

1. Aspek teoritis (keilmuan)

Aspek ini memuat kegunaan teoritis yang dapat dicapai dari masalah yang akan diteliti, yaitu:

- a. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai tambahan ilmu bagi dunia ilmu pengetahuan, khususnya ilmu akuntansi.
- b. Dapat dijadikan sebagai bahan referensi dan bahan pembandingan bagi penulisan selanjutnya dengan topik yang sama sehingga kekurangan yang ada dalam penulisan ini dapat diperbaiki.

2. Aspek praktis (guna laksana)

Aspek ini memuat kegunaan yang dapat dicapai dari penerapan pengetahuan yang dihasilkan dari penelitian, yaitu:

- a. Penelitian ini dapat bermanfaat untuk menambah dan memperdalam wawasan mengenai laporan keuangan yang berisikan informasi mengenai informasi akuntansi berguna untuk menghitung kondisi dan rasio keuangan sehingga kinerja perusahaan dapat terdeteksi, yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham.

- b. Dapat memberikan suatu input (masukan) yang bermanfaat bagi pihak investor, kreditur dan calon kreditur dapat memahami kondisi keuangan dan kondisi makro ekonomi, sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan untuk melakukan investasinya di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Rasyid. (2015). Effects of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability and Company's Growth Towards Firm Value. *International Journal of Business and Management Invention*, ISSN: 2319 – 8028.
- Adel, Al-Sharkas. (2016). The Dynamic Relationship Between Macroeconomic Factors And The Jordanian Stock Market. *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, Vol.1-1.
- Agus, Sartono (2004). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada.
- Al Farouque, Ziji, Dunstan, Karim. (2005). A Simultaneous Equations Approach to Analysing the Relationship Between Ownership Structure and Performance in Bangladesh, University of Auckland Business School (Tamaki Division), Private Bag 92019, Auckland, New Zealand, School of Accounting and Commercial Law, Victoria University of Wellington, New Zealand.
- Ali Kesuma. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go-Public Di BEI. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, Vol. II. No. 1, Hal: 38–45.
- Anup, Chowdhury dan Suman Paul Chowdhury. (2010). Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh. *BEH - Business and Economic Horizons*, 3(3), 111-122.
- Aritonang R, Lerbin R. (2007). *Teori & Praktik Riset Pemasaran*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Arthur J. Keown, David F. Scott, Jr., John D. Martin, J. William Petty (2010). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan* Jilid 1 (Edisi Kesepuluh). Jakarta: PT. Indeks.
- Asmawati, & Amanah, L. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol.2 No.4.
- Asif, Ammara dan Aziz, Bilal. (2016). Impact of Capital Structure on Firm Value Creation-Evidence from the Cement Sector of Pakistan. *International Journal of Research in Finance and Marketing*, Vol.6, ISSN 2231-5985.

- Baskin, J. (1989). An Empirical Investigation of The Pecking Order Hypothesis, *Financial Management*, Spring.
- Baxter, N.D. (1967). Leverage, risk of ruin, and the cost of capital. *Journal of Finance*, 22, pg. 395-403.
- Boediono. (2011). *Ekonomi Makro*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Belkaoui, Ahmed. (2007). *Accounting Theory Teori akuntansi*. Buku dua. Salemba Empat: Jakarta.
- Besley, Scott dan Brigham Eugene F. (2008). *Essentials of Managerial Finance*. USA: South-Western.
- Brealey, Myers dan Marcus. (2007). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi kelima. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. (2011). *Fundamental of Financial Management*. Thirteenth Edition. New York: Thomson South Western Mc Graw Hill.
- Chen, Carl R., dan Thomas L. Steiner. (2000). Tobins'Q, Managerial Ownership, and Analyst Coverage, A Nonlinear Simultaneous Equation Model. *Journal of Economic and Business*, 52, pp. 365-385.
- Chen, Li-Ju., dan Chen, Shun-Yu. (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 journal*, Volume 8, Issue 3, 2011.
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2003). Managerial incentives and risktaking. *Journal of Financial Economics*, 79(2), 431-468.
- David, Fred R. (2003). *Strategic Management: Concepts and Cases*. Ninth Edition. Prentice Hall. Upper Saddle River, New Jersey 07458.
- Dodd, J.L, and Chen, S. (1996). EVA: A New Panacea. *B & E Review*. July-Sept, pg. 26-28.
- Fahmi, Irham. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Jakarta: Penerbit: Mitra Wacana Media.
- Fauzi, Mohammad Nur dan Suhadak. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi pada Sektor Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Volume 24. No 1.

Fumani, Maryam Alhani dan Moghdam, Abdolkarim. (2015). The Effect of Capital Structure on Firm Value , The Rate of Return on Equity and Earnings Per Share of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.6, No.15.

Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gudono. (1999). Penilaian Pasar Modal Terhadap Fluktuasi Bisnis Real-Estate, *Kelola*, No. 20/VIII/1999.

Gujarati dan Damodar N. (2003). *Basic Econometric*. Boston: Mc Graw Hill.

Gujarati, D.N. dan Porter, D.C. (2009). *Basic Econometric*. Fourth Edition. New York: Mc Graw Hill.

Harris M., Raviv A. (1991). The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance*, 46, pg. 297-355.

Hasnawati, Sri. (2005). Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*: No.09/Th XXXIX.

Hermuningsih, Sri. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 16 (2), Juli: 232 - 242.

Horne, Van dan Wachowicz. 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Indonesia. Salemba Empat: Jakarta.

[Http://www.beritasatu.com](http://www.beritasatu.com)

[Http://www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[Http://www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Ifeanyi, Nnando dan Chukwuma, Ugwu. (2016). An Empirical Analysis of Inflationary Impacts on Profitability and Value of Selected Manufacturing Firms in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.7, No.12.

Iturriaga, F. J. L.dan Sanz J. A. R. (2001). Ownership Structure, Corporate Value and Firm Investment: A Simultaneous Equations Analysis of Spanish Companies. *Journal of Management and Governance* 5, 179–204.

- James C, Van Horne dan John M. Wachowicz. (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi kedua belas. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M., and W.H. Meckling. (1976). The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of financial Economic* 3, No. 4. pg. 305-360.
- Jogiyanto Hartono dan Chendrawati. (1999). ROA and EVA: A Comparative Empirical Study. *Gadjah Mada International Journal of Business*, Vol. 1, No. 1, pp. 45-54.
- Jogiyanto Hartono. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 3, Penerbit BPFE Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada: Yogyakarta.
- Jonathan, Sarwono. (2016). *Prosedur-Prosedur Analisis Populer Aplikasi Populer Aplikasi Riset Skripsi Dan tesis Dengan Eviews*. Yogyakarta: Gava Media.
- Jubaedah, Yulivan, Ivan., Hadi, Abdul Razak. (2016). The Influence of Financial Performance, Capital Structure and Macroeconomic Factors on Firm's Value –Evidence from Textile Companies at Indonesia Stock Exchange. *Applied Finance and Accounting*, Vol. 2, No. 2.
- Kabajeh.M.A.M, Nu'aimat S.M.A, Dahmash.F.A. (2012). The Relationship between the ROA, ROE, and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices. *International Journal of Humanities and Social Science*, Vol.2 No.11: June 2012.
- Kartomo, Rengganis dan Yusuf, Hamid. (2015). *Kode Etik Penilai Indonesia dan Standar Penilaian Indonesia*. Edisi Keenam. Jakarta: MAPPI.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Kitati, Edward., Zablon, Evusa., Maithya, Henry. (2015). Effect of Macroeconomic Variables on Stock Market Prices for the Companies Quoted on the Nairobi Securities Exchange in Kenya. *International Journal of Sciences: Basic and Applied Research*, Volume 21, No 2, pp 235-263.
- Leland, H and D. Pyle. (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *Journal of Finance*, May 1977, pp. 371-388.
- Machfoedz, M. (1996). *Akuntansi Manajemen*. Yogyakarta: STIE Widya Wiwaha.

- Manaje Jr, Placido M. (2012). Impact of Selected Financial Variables on Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines. *American International Journal of Contemporary Research*, Vol.2 No.9.
- Mgammal, Mahfoudh Hussein Hussein. (2012). The Effect of Inflation, Interest Rates And Exchange Rates on Stock Prices Comparative Study Among two GCC Countries. *International Journal Of Finance And Accounting* 2012, 1 (6): 179-189.
- Mahfuzah, Salim dan Dr. Raj, Yadav. (2012). Capital structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies. *Procedia-Social and Behavioral Science*, Issue 65, 156-166.
- Margaretha, Danum. (2015). Pengaruh Informasi Arus Kas Terhadap Harga Saham Yang Dimoderasi Oleh Inflasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol.26, No.2.
- Masulis, R. (1988). *The debt-equity choice*. Institutional Investor Series in Finance, Ballinger Press, Cambridge, MA.
- Modigliani, F., and M. Miller. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *American Economic Review* 48 (3), pg. 261-297.
- Modigliani, F and Miller, M. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53, June, pg. 433-443.
- Moridipour, Hamid dan Farrahipour, Zahra. (2013). The Evaluation Of The Relationship Between Price-To-Book Ratio And Accounting Variables. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*. ISSN 2251-838X.
- Mule, Robet Kisavi., dan Mukras, Mohamed Suleiman. (2015). Financial Leverage and Performance of Listed Firm in a Frontier Market: Panel Evidence from Kenya. *European Scientific Journal*, Vol.11, No.7.
- Muhammad Arfan dan Heny Rofizar. (2013). Nilai Perusahaan dalam Kaitannya dengan Arus Kas Bebas dan Pertumbuhan Perusahaan. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*, 6 (1), 14-30.
- Myers, Stewart.C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Myers, Stewart C, dan Nicholas S. Majluf. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13, pg. 187-221.

- Myers, Stewart C. (1984). The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*, 39: 3, July, pg. 575-592.
- Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu. (2003). Peranan profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar dalam mempengaruhi pasar modal di Indonesia selama krisis. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, Vol 5 No 2.
- Nachrowi, Djalal dan Hardius Usman (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nasehah, Durrotun dan Endang Tri Widyarti. (2012). Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth dan Firm Size Terhadap Price to Book Value (PBV). *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 1, No. 1, 2012, hal. 1-9.
- Ni Gusti Putu Wirawati. (2008). Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Price to Book Value Dalam Penilaian Saham” di Bursa Efek Indonesia, Jakarta dalam kondisi krisis moneter. *Buletin Studi Ekonomi*, Volume 13 Nomor 1 tahun 2008.
- Nurhayati, Mafizatun. (2013). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Volume 5 Nomor 2.
- Pakpahan, Rosma. (2010). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan kebijakan Diviiden Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Keuangan*, Vol.2 No.2.
- Paminto, Ardi., Setyadi, Djoko., Sinaga, Jhony. (2016). The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management*, Vol.8, No.33.
- Pancawati, Hardiningsih. (2002). Pengaruh Faktor Fundamental Dan Resiko Ekonomi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta: Studi Kasus Basic Industry & Chemical. *Jurnal Strategi Bisnis*, Vol. 8.
- Pasternack, D and Rosenberg, M. (2002). Departement of Finance and Statistics Swedish School of Economics and Business Administration. The Impact of Stock Option Incentives on Investment and Firm Value. Helsinki.
- Pahuja, Anurag., and Anus Sahi. (2012). Factors Affecting Capital Structure Decision: Empirical Evidence From Selected Indian Firms. *International Journal of Marketing, Financial Service & Management Research*. 1 (3). ISSN 2277-3622.

- Purnamawati, I Gusti Ayu dan Desak Nyoman Sri Werastuti. (2013). Faktor Fundamental Ekonomi Makro terhadap Harga Saham LQ45. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(2): 211-219.
- Ramadan Imad Zeyad. (2015). An Empirical Investigation Of the Trade-Off Theory: Evidence from Jordan. *International Bussniess Research*, Vol. 8 No. 4.
- Ross, et al. (2008). *Corporate Finance Fundamental*. Mc-Graw Hill International Edition.
- Salvatore, Dominick. (2005). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta.
- Saleem, Faiza., Bisma Rafique, Qaiser Mehmood, Muhammad Irfan, Rabia Saleem, Sidra Tariq, and Ghazala Akram. (2013). The Determinants of Capital Structure of Oil and Gas Firms Listed on Karachi stock Exchange In Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, Vol. 4 (9).
- Sekaran, Uma dan Bougie, Roger. (2013). *Research Methods for Business*. Sixth Edition. United Kingdom: John Willey & Sons, Ltd.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas. Ud. Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Artikel Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX*, Padang.
- Soliha, E. dan Taswan. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 9. No. 2. September: 149-163.
- Suharli, Michell. (2006). *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang*. Edisi Pertama, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Suad Husnan. (2005). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Sukirno, Sadono (2015). *Makroekonomi - Teori Pengantar*, Edisi Ketiga, Jakarta: Penerbit: PT Raja Grafindo Persada. 4 & 397.
- Shabri Abd, Majid dan Benazir. (2015). An Indirect Impact of the Price to Book Value to the Stock Returns: An Empirical Evidence from the Property Companies in Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 17, No. 2, November 2015, 91-96

- Shochrul, R. Ajija, Dyah W.Sari, Rahmat H. Setianto dan Martha R. Primanti. (2011). *Cara cerdas menguasai EVIEWS*. Jakarta: Salemba Empat.
- Susanto. (1997). *Manajemen Aktual Topik-Topik Aktual Manajemen dalam Riak perubahan*. Jakarta: Grasindo.
- Supranto, J. (2009). *Statistik – Teori dan Aplikasi*. Edisi Ketujuh. Jakarta: Penerbit Erlangga. (2009: 124).
- Syahib Natarsyah. (2000). Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 3, Hal. 294-312.
- Tandelilin, Eduardus. (2003). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFU UGM, Yogyakarta.
- Uchida, Konari. (2006). Faculty of Economics and Business Administration, The University of Kitakyushu 4-2-1, Kitagata, Kokuraminamiku, Kitakyushu 802-8577 JAPAN, Agency Costs of Debt and the Relationship Between Firm Performance and Managerial Ownership: Evidence from Japan.
- Villalonga, Bellen, Amit, Raphael. (2004). How do Family Ownership, Control, and Management Affect Firm Value. Paper Harvard Business School
- Widarjono, Agus. (2007). *Ekonometrika Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Weston, J.F dan Copeland, T.E. (1992). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan (Edisi revisi), Penerbit Binarupa Aksara, Jakarta.
- Weston, J. F. dan Copeland, T. E. (1997). *Manajemen Keuangan*. Edisi Sembilan. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara.
- Yuanita, Missy, Budiyanto, dan Slamet Riyadi. (2016). Influence of capital structure, size and growth on profitability and corporate value. *International Journal of Business and Finance Management Research*, ISSN 2053-1842.
- Zhuang, J. et al. 2000. *Corporate Governance and Finance in East Asia*, Vol. 1. Asian Development Bank, Philippines, Manila, Hal.1.