

DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN SERTA PENGARUHNYA TERHADAP VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PERUSAHAAN ANEKA INDUSTRI

Oleh:

Benta Yusifera¹⁾, Sudarto¹⁾, Sulistyandari¹⁾

Email : sulistyandari.yan@gmail.com

¹⁾Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Soedirman

ABSTRACT

This research entitled “The firm's value determinant and its effect on the volume of stock trading of miscellaneous industry”. This research consist of independent variable such as capital structure, ownership structure, profitability and growth opportunity that used to know affect toward firm value of miscellaneous industry. This research used data from period 2010-2015. This research is quantitative research that used associative studies to determine the relationship or influence between two or more variables.

Population in this research is all companies of miscellaneous industry that listed in Indonesia Stock Exchange during the period of research. Data collective method used purposive sampling method, with result 7 companies. This research used regression analysis with panel data used fixed effect model, to analyze data used Eviews 9. Testing the hypothesis by using the coefficient of determination, F-test statistics and t-test statistics.

The result showed that capital structure, ownership structure, profitability, and growth opportunity influenced simultaneously toward firm value. Whereas partially, capital structure positively influencing and significant toward firm value because debt financing decision will be influencing investor valuating toward the company. Secondly, institutional ownership positively influencing and significantly toward firm value, because it can help to monitor company performance. Thirdly, managerial ownership not positively influencing toward firm value, because its difficult to avoid agency problem. Forthly, profitability positively influencing and significant toward firm value, because with high company profit will give high return for shareholder. Fifth, growth opportunity positively influencing and significant toward firm value, its because company with high growth opportunity will prefer to use debt that can increase firm value. Sixth, firm value positively influencing and significant toward trading volume activity, its because when the stock price decrease will affect toward trading volume activity. The implication of this research company must increase company performance so the investor still consistent investing so trading volume activity keep stable.

Keyword : capital structure, ownership structure, profitability, growth opportunity, firm value, trading volume activity

Penelitian ini berjudul Determinan Nilai Perusahaan serta Pengaruhnya terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan Aneka Industri. Dalam penelitian ini

terdapat variabel bebas berupa struktur modal, struktur kepemilikan saham, profitabilitas dan peluang pertumbuhan yang digunakan untuk mengetahui pengaruh terhadap nilai perusahaan aneka industri. Penelitian ini dilakukan selama periode 2010-2015. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang berbentuk asosiatif yang digunakan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara dua variabel atau lebih.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Metode pengumpulan data menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh 7 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi dengan data panel menggunakan model *Fixed Effect*, untuk menganalisis data digunakan *Eviews 9*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan koefisien determinasi, uji F-statistik dan uji t-statistik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, struktur kepemilikan saham, profitabilitas, dan peluang pertumbuhan berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena penentuan penggunaan utang oleh perusahaan akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Kedua, kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, karena dapat membantu *monitoring* kinerja perusahaan. Ketiga, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena *agency problem* sulit untuk dihindari. Keempat, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, karena dengan laba perusahaan yang tinggi dapat memberikan *return* yang tinggi kepada pemegang saham. Kelima, peluang pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keenam, nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap volume perdagangan, hal ini dikarenakan ketika harga saham suatu saham turun akan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham perusahaan. Implikasi dari penelitian ini agar perusahaan selalu memperbaiki kinerja perusahaan agar investor tetap konsisten berinvestasi sehingga volume perdagangan sahamnya tetap stabil.

Kata Kunci: struktur modal, struktur kepemilikan saham, profitabilitas, peluang pertumbuhan, nilai perusahaan, volume perdagangan saham.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Fama dan French (1998), nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan proksi nilai perusahaan. Dengan meningkatnya nilai perusahaan, diharapkan volume perdagangan saham dari perusahaan akan meningkat.

Volume perdagangan saham merupakan suatu instrumen yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap informasi yang beredar (Budiyanto, *et.al.*, 2006). Volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan atau saham perusahaan tersebut likuid (Ambarwati,

2008). Apabila dilihat dari volume perdagangan saham perusahaan sektor aneka industri mengalami kenaikan selama beberapa tahun.



Gambar: 1
Grafik Volume Perdagangan Saham Perusahaan Aneka Industri
Y(dlm jml lbr saham)

Salah satu indikator yang menunjukkan perkembangan bursa saham adalah kapitalisasi pasar. Kapitalisasi pasar merupakan harga yang berlaku dari sekuritas. Kapitalisasi pasar dihitung dengan cara mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang tercatat di Bursa Efek. Ang (1997) menyebutkan bahwa kapitalisasi pasar dari saham yang diperdagangkan di pasar modal dapat dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu kapitalisasi besar (*big-cap*), kapitalisasi sedang (*mid-cap*), dan kapitalisasi kecil (*small-cap*).

Tingkat kapitalisasi pasar perusahaan aneka industri pada tahun 2012-2015 terdapat hasil yang berbeda dengan penjelasan dari salah satu dasar *Dow Theory*. Dalam teori tersebut dijelaskan bahwa tren suatu pasar saham harus dikonfirmasi oleh volume perdagangan saham yang digunakan untuk menunjukkan pergerakan harga saham, yang artinya ketika harga saham naik akan diikuti oleh kenaikan volume perdagangan saham (Bodie, *et.al.*, 2006:481). Namun, di tahun 2012-2015, mengindikasikan adanya pelemahan tren (*bearish*) pada bursa saham dimana saat harga saham menurun yang ditunjukkan dari kapitalisasi pasar perusahaan aneka industri tetapi volume perdagangan sahamnya meningkat. Dengan demikian, investor menilai bahwa kinerja perusahaan tersebut kurang baik, sehingga nilai perusahaan menjadi menurun.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti struktur modal, struktur kepemilikan, profitabilitas dan peluang pertumbuhan. Menurut Brigham dan Houston (2011:155), struktur modal adalah kombinasi utang, dan modal sendiri yang akan menjadi dasar penghimpunan modal oleh perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan, jika manfaat yang dihasilkan dari utang lebih besar dari biaya yang ditimbulkan oleh utang. Namun, ketika biaya yang ditimbulkan oleh utang melebihi manfaat dari utang, maka penambahan jumlah utang tidak diperbolehkan.

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham oleh institusi atau lembaga, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi atau institusi lain (Sugiarto, 2011). Sedangkan kepemilikan manajerial adalah proporsi

kepemilikan saham oleh dewan direksi dan direktur (Midiastuty dan Machfoedz, 2003). Dengan adanya pembagian kepemilikan saham perusahaan, diharapkan keputusan atau kebijakan manajemen yang diambil dapat lebih sesuai dengan kondisi perusahaan.

Profitabilitas menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2004:42). Perusahaan akan berfokus pada bagaimana laba tersebut dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, bukan pada seberapa besar laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan.

Peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) adalah keadaan dimana total aset di masa lalu akan menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). Peluang pertumbuhan berkaitan dengan bagaimana suatu perusahaan akan bertahan di suatu industri atau sistem perekonomian di masa depan. Dalam Febrianti (2012), perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi akan cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar.

Dengan meningkatnya persaingan antar perusahaan, maka perusahaan harus selalu memperbaiki kinerja perusahaannya. Kinerja perusahaan mencerminkan nilai dari perusahaan tersebut, dimana ketika kinerja suatu perusahaan baik, maka investor akan semakin tertarik untuk melakukan investasi. Hal tersebut dapat menyebabkan harga saham dari suatu perusahaan akan meningkat karena meningkatnya jumlah permintaan saham, sehingga volume perdagangan saham akan naik. Dengan demikian, perusahaan harus memaksimalkan nilai perusahaan agar volume perdagangan saham perusahaan meningkat.

Identifikasi Masalah

Nilai perusahaan merupakan suatu tingkat dimana investor menghargai suatu perusahaan yang dilihat berdasarkan harga saham dari perusahaan tersebut. Jika suatu harga saham perusahaan tinggi, mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah permintaan saham yang tinggi dari investor, dengan kata lain volume perdagangan saham perusahaan tersebut tinggi. Namun, pada perusahaan aneka industri tahun 2012-2015 terjadi pelemahan tren (*bearish*), ketika harga sahamnya menurun tetapi volume perdagangan sahamnya meningkat. Dengan demikian dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

- a) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- b) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- c) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- d) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- e) Apakah peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- f) Apakah nilai perusahaan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham?

Tujuan Penelitian

- a) Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
- b) Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
- c) Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
- d) Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
- e) Untuk menganalisis pengaruh peluang pertumbuhan terhadap nilai

perusahaan.

- f) Untuk menganalisis pengaruh nilai perusahaan terhadap volume perdagangan saham.

Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan gambaran tentang kondisi perusahaan dengan melihat struktur modal, struktur kepemilikan, profitabilitas, peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan serta pengaruhnya terhadap volume perdagangan saham. Penelitian ini juga memberikan informasi tentang bagaimana suatu harga buku saham akan mempengaruhi volume perdagangan saham, sehingga para pemegang saham dapat mengambil keputusan dengan baik saat akan berinvestasi ke perusahaan.

Bagi perusahaan, hasil dari penelitian ini diharapkan memberikan informasi bagi manajer dalam mengambil keputusan keuangan guna meningkatkan nilai perusahaan agar para investor baru dapat semakin tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

- a. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Berk, *et.al.* (2012:383), struktur modal adalah proporsi dari utang, modal, dan sekuritas lain yang diterbitkan oleh perusahaan. Penggunaan utang yang lebih tinggi akan meningkatkan risiko perusahaan, yang menaikkan biaya ekuitas dan selanjutnya menurunkan harga saham (Brigham dan Houston, 2006:24). Jika suatu perusahaan tidak menggunakan utang, maka nilai perusahaan akan sama dengan nilai modal sendiri dari perusahaan tersebut (Atmaja, 1999:254). Sedangkan menurut Teori Modigliani-Miller dengan pajak, apabila perusahaan menggunakan utang, maka akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

Teori tersebut didukung dengan hasil penelitian dari Hermuningsih (2013) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Moniaga (2013), Lawal (2014), dan Dewi, *et.al.* (2014) juga memperoleh hasil yang sama. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- b. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, atau institusi lain (Sugiarto, 2011). Kepemilikan institusional memberikan peran penting dalam hal *monitoring* (Sukirni, 2012). Sehingga meningkatkan pengawasan atas kinerja seorang manajer agar keputusannya dapat selaras dengan keinginan pemegang saham. Dengan demikian, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap setiap keputusan keuangan yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012) serta Apriada dan Suardhika (2016), menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat dirumuskan dalam hipotesis sebagai berikut:

H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- c. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam setiap pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi komisariss dan direksi (Midiastuty dan Machfoedz, 2003).

Kepemilikan manajerial yang besar dapat mengurangi *agency problem*, karena dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Berdasarkan *agency theory*, masalah keagenan dapat dikurangi dengan mengurangi jumlah keputusan manajer yang lebih mengutamakan kepentingan pribadinya (Berk, *et.al*, 2012:12). Sehingga semakin besar kepemilikan manajerial, maka semakin tinggi pula tingkat keselarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Teori tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sofiyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat dirumuskan dalam hipotesis sebagai berikut:

H3 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

d. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Berk, *et.al*. (2012:51), rasio profitabilitas menunjukkan nilai laba kotor, laba operasi atau laba bersih pada suatu tingkat penjualan, yang mengindikasikan tentang efisiensi dan strategi perusahaan. Perusahaan harus berfokus pada bagaimana laba yang diperoleh dapat meningkatkan nilai perusahaan, bukan hanya pada mendapatkan laba sebesar-sebesarnya. Sehingga, ketika tingkat profitabilitas tinggi, maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan ikut meningkat pula.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kemudian Hermuningsih (2013), dan Dewi, *et.al*. (2014) juga melakukan penelitian dengan hasil yang sama. Dengan demikian, dapat dirumuskan dalam hipotesis sebagai berikut:

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

e. Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan

Peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Pertumbuhan yang dimaksud adalah keadaan dimana total aset di masa lalu akan menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). Dalam Febrianti (2012), perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi akan cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar. Pada saat perusahaan menggunakan utang yang besar, maka perusahaan akan cenderung menggunakan pendapatannya untuk pelunasan utangnya daripada pembagian dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Febrianti (2012), Hermuningsih (2013), dan Dewi, *et.al*. (2014) menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat dirumuskan dalam hipotesis sebagai berikut:

H5 : Peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

f. Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Volume Perdagangan Saham

Nilai perusahaan merupakan nilai yang bersedia dibayarkan oleh investor ketika perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2001). Perusahaan akan berusaha memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, dengan cara memaksimalkan nilai saham perusahaan (Keown, *et.al*, 2001). Bagi perusahaan yang sudah *go public*, harga pasar saham harus menunjukkan informasi yang sangat akurat (Berk, *et.al.*, 2012:297). Ketika investor memperoleh informasi tentang saham suatu perusahaan maka investor dapat mengambil suatu keputusan investasi apakah akan menahan atau menjual sahamnya. Hal tersebut akan mempengaruhi tingkat volume perdagangan saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Fithriyana, *et.al*. (2014) menunjukkan

hasil bahwa harga saham berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham. Dengan demikian, dapat dirumuskan dalam hipotesis sebagai berikut:
H6 : Nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham.

Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang bersifat asosiatif. Penelitian asosiatif digunakan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara dua variabel atau lebih (Suliyanto, 2006). Penelitian ini menggunakan data panel yang merupakan gabungan dari data *cross-sectional* dan data *time series*.

Objek penelitian ini adalah nilai perusahaan, volume perdagangan saham, struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, peluang pertumbuhan pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempunyai laporan keuangan tahunan (*annual financial report*) pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2015.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti (Sugiyono, 2007:115). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan 2015. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel:

- 1) Perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2015.
- 2) Perusahaan sektor aneka industri yang tidak konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2015.
- 3) Perusahaan sektor aneka industri yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2015.
- 4) Perusahaan sektor aneka industri yang tidak memiliki struktur kepemilikan saham manajerial.
- 5) Perusahaan sektor aneka industri yang tidak memiliki laba bersih positif.

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan (*annual financial report*) yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.com). Laporan keuangan tahunan ini dipublikasikan secara rutin dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2015.

PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi dari masing-masing variabel dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini menguji variabel struktur modal (DER), kepemilikan institusional (INSOWN), kepemilikan manajerial (MOWN), profitabilitas (NPM), dan peluang pertumbuhan (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV) serta terhadap volume perdagangan saham (TVA). Berikut ini adalah hasil dari analisis statistik deskriptif yang disajikan pada Tabel 1.

Tabel: 1
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
DER	42	19,8262%	137,7197%	70,7946%	37,6393%
INSOWN	42	5,0115%	93,0583%	64,0914%	25,8222%
MOWN	42	0,0176%	2,8097%	1,0522%	1,0361%
ROA	42	0,7656%	23,9476%	7,4689%	5,7795%

SUSTAINABLE COMPETITIVE ADVANTAGE-7 (SCA-7)
FEB UNSOED

GROWTH	42	41,3859%	161,5011%	117,8513%	21,4526%
PBV	42	0,1284	5,9673	1,6184	1,5520
TVA	42	0,0102	0,2739	0,0491	0,0487

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 1., diperoleh hasil statistik deskriptif dari keenam variabel yang digunakan dalam penelitian dan diketahui bahwa semua variabel memiliki jumlah data (N) sebanyak 42. Jumlah tersebut diperoleh dari sampel perusahaan sebanyak 7 perusahaan, kemudian dikalikan dengan periode pengamatan selama enam tahun.

Analisis Regresi

Analisis regresi data panel dapat menggunakan tiga model, yaitu *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Oleh karena itu, perlu dilakukan uji F atau Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji LM (*Lagrange Multiplier*) untuk memilih model terbaik dari ketiga model tersebut.

Berikut adalah hasil dari regresi berganda:

Tabel: 2
Hasil Regresi Berganda dengan *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,146358	0,209941	-0,697136	0,4920
DER	0,163884	0,069610	2,354304	0,0241
INSOWN	0,276798	0,152935	1,809905	0,0787
MOWN	-0,372334	0,074638	-4,988562	0,0000
ROA	0,471060	0,102525	4,594607	0,0001
GROWTH	0,444482	0,151097	2,941700	0,0057
R-squared	0,658687			
Adjusted R-squared	0,611282			
F-statistic	13,89500			
Prob(F-statistic)	0,000000			
Durbin-Watson stat	0,870062			

Sumber: data diolah

Tabel: 3
Hasil Regresi Berganda dengan *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,611526	0,386826	-1,580881	0,1244
DER	0,227766	0,066225	3,439289	0,0017
INSOWN	0,358817	0,154022	2,329651	0,0267
MOWN	-0,505886	0,219850	-2,301050	0,2805
ROA	0,464285	0,247216	1,878059	0,0071
GROWTH	0,610716	0,212937	2,868058	0,0075
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0,802873			
Adjusted R-squared	0,730593			
F-statistic	11,10785			
Prob(F-statistic)	0,000000			

Durbin-Watson stat 1,799395

Sumber: data diolah

Langkah selanjutnya adalah memilih model yang tepat antara *common effect* dan *fixed effect* dengan menggunakan Uji Chow. Kriteria yang digunakan untuk Uji Chow adalah sebagai berikut:

- a) Jika nilai probability $F \geq 0,05$, artinya H_0 diterima, maka model *common effect*.

Jika nilai probability $F < 0,05$ artinya H_0 ditolak, maka model *fixed effect*.

Tabel: 4
Hasil Uji Chow Regresi Berganda

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3,657200	(6,30)	0.0076

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil dari Uji Chow pada Tabel 4., diketahui bahwa nilai probabilitas $F (0,0076 < 0,05)$, sehingga H_0 ditolak dan dilanjutkan dengan uji Hausman untuk mengetahui apakah *fixed effect model* atau *random effect model*. Sebelum dilakukan uji Hausman, maka dilakukan regresi dengan *random effect model* terlebih dahulu. Hasil dari regresi *random effect model* adalah sebagai berikut:

Tabel: 5
Hasil Regresi Berganda dengan Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,146358	0,174777	-0,837396	0,4079
DER	0,163884	0,057951	2,827975	0,0076
INSOWN	0,276798	0,127319	2,174046	0,3601
MOWN	-0,372334	0,062136	-5,992229	0,0000
ROA	0,471060	0,085352	5,519013	0,0000
GROWTH	0,444482	0,125789	3,553553	0,0000
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0,000000	0,000000
<u>Idiosyncratic random</u>			<u>0,490860</u>	<u>1,000000</u>
Weighted Statistics				
R-squared	0,658687			
Adjusted R-squared	0,611282			
F-statistic	13,89501			
Prob(F-statistic)	0,000000			
Durbin-Watson stat	0,870061			
Unweighted Statistics				
R-squared	0,658687			
Sum squared resid	8,725689			
Durbin-Watson stat	0,870061			

Tabel: 6
Hasil Uji Hausman Regresi Berganda

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	21,710618	5	0.0006

Sumber: data diolah

Kriteria yang digunakan untuk Uji Hausman adalah sebagai berikut:

- a) Jika nilai probability *Chi-Square* $\geq 0,05$ maka H_0 diterima, yang artinya model *random effect*.
- b) Jika nilai probability *Chi-Square* $< 0,05$ maka H_0 ditolak, yang artinya model *fixed effect*.

Berdasarkan hasil uji Hausman pada Tabel 6., diperoleh nilai probabilitas *Chi-Square* 0,0006 yang lebih kecil dari α (0,05), yang artinya H_0 ditolak, sehingga analisis regresi berganda menggunakan *fixed effect model* diterima. Selanjutnya, untuk analisis regresi sederhana dilakukan dengan langkah yang sama seperti analisis regresi berganda.

Tabel: 7
Hasil Regresi Sederhana dengan *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.101169	0.200184	-5.500780	0.0000
PBV	0.094966	0.025346	3.746740	0.0006
R-squared	0.143524			
Adjusted R-squared	0.122112			
F-statistic	6.703021			
Prob(F-statistic)	0.013357			
Durbin-Watson stat	0.795227			

Sumber: data diolah

Tabel: 8
Hasil Regresi Sederhana dengan *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.926812	0.002033	-455.8808	0.0000
PBV	0.002095	0.001028	2.038882	0.0493
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.841293			
Adjusted R-squared	0.808617			
F-statistic	25.74723			
Prob(F-statistic)	0.000000			
Durbin-Watson stat	1.749450			

Sumber: data diolah

Langkah selanjutnya adalah memilih model yang tepat antara *common effect* dan *fixed effect* dengan menggunakan Uji Chow. Berikut adalah hasil dari Uji Chow:

Tabel: 9
Hasil Uji Chow Regresi Sederhana

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	29.655186	(6,34)	0.0000

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil dari Uji Chow pada Tabel 9., diketahui bahwa nilai probabilitas F ($0,0000 < 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan dilanjutkan dengan uji Hausman untuk mengetahui apakah fixed effect model atau random effect model. Sebelum dilakukan uji Hausman, maka dilakukan regresi dengan random effect model terlebih dahulu. Hasil dari regresi random effect model adalah sebagai berikut:

Tabel: 10
Hasil Regresi Sederhana dengan *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.032467	0.159944	-6.455183	0.0000
PBV	0.058372	0.027944	2.088852	0.0441
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.803294	0.4141
Idiosyncratic random			0.955410	0.5859
Weighted Statistics				
R-squared	0.108044	Mean dependent var		-0.922879
Adjusted R-squared	-0.044863			
F-statistic	0.706598			
Prob(F-statistic)	0.646364			
Durbin-Watson stat	1.222044			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.150928			
Sum squared resid	52.58648			
Durbin-Watson stat	0.735419			

Sumber: data diolah

Tabel: 11
Hasil Uji Hausman Regresi Sederhana

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.111046	1	0.0238

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil uji Hausman pada Tabel 11., diperoleh nilai probabilitas *Chi-Square* 0,0238 yang lebih kecil dari α (0,05), yang artinya H_0 ditolak, sehingga analisis regresi sederhana menggunakan *fixed effect model* diterima.

2. Pengujian Asumsi Klasik

Menurut Suliyanto (2008:220), suatu analisis regresi linear berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik agar tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis regresi linear berganda. Uji asumsi klasik digunakan untuk membuktikan bahwa model regresi akan berstatus BLU (*Best Linear Unbias Estimation*). Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa residual data

berdistribusi normal, tidak terdapat gejala multikolinieritas, tidak terdapat gejala heteroskedastisitas, dan tidak terdapat gejala autokorelasi.

Dalam regresi berganda terdapat hubungan fungsional antara variabel tergantung (Y) dengan variabel bebas (X). Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel karena data yang digunakan merupakan data *time series* dan *cross section*. Dalam penelitian ini, analisis regresi data panel menggunakan *Fixed Effect Method*. Variabel yang akan digunakan adalah struktur modal (DER), kepemilikan institusional (INSOWN), kepemilikan manajerial (MOWN), profitabilitas (ROA), peluang pertumbuhan (GROWTH) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = -0,611 + 0,227DER + 0,358INSOWN - 0,505MOWN + 0,464ROA + 0,610GROWTH$$

Dan untuk hasil analisis regresi linear sederhana dapat disusun dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$TVA = -0.926 + 0.002PBV$$

Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen (struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas) dan variabel dependen (nilai perusahaan). Hasil analisis untuk nilai R^2 sebesar 0.802873. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan variabel nilai perusahaan (PBV) dijelaskan oleh variabel independen yaitu struktur modal (DER), kepemilikan institusional (INSOWN), kepemilikan manajerial (MOWN), profitabilitas (ROA) dan peluang pertumbuhan (GROWTH) sebesar 80,28 persen. Sedangkan sisanya sebesar 19,72 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti. Sedangkan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen (nilai perusahaan) dengan variabel dependen (volume perdagangan saham), nilai R^2 sebesar 0,841293. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan variabel volume perdagangan saham (TVA) dijelaskan oleh variabel independen yaitu nilai perusahaan (PBV) sebesar 84,12 persen. Sedangkan sisanya sebesar 15,88 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F-statistik)

Uji F-statistik digunakan untuk menguji ketepatan dari model yang digunakan (*goodness of fit*). Dalam penarikan kesimpulan dari uji F-statistik, maka harus membandingkan antara nilai F hitung dengan nilai F tabel dengan derajat bebas atau *degree of freedom* = $df = \alpha, (k-1), (n-k)$. Hasil analisis uji F-statistik untuk analisis regresi berganda diperoleh nilai F-statistic sebesar 11,10785 dengan probabilitas lebih kecil dari α ($0,0000 < 0,05$).

Dengan nilai F-tabel sebesar 2,626 dengan $df = \alpha, (k-1), (n-k)$

dengan tingkat keyakinan (α) sebesar 0,05. Karena nilai F-hitung > F-tabel ($11,10785 > 2,626$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER, INSOWN, MOWN, ROA, dan GROWTH secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap PBV dan persamaan regresi dinyatakan baik (*goodness of fit*).

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t-statistik)

Uji t-statistik digunakan untuk menguji apakah variabel independen yang digunakan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Jika suatu variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, maka nilai t hitung akan lebih besar dari nilai t tabel. Dalam penelitian ini menggunakan uji t *one tailed* dengan $\alpha = 0,05$ dan $df = n - k$

Tabel: 12
Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variabel	t-hitung	t-tabel	Sign.	Pengaruh
DER	3,439	1,688	0,0017	Berpengaruh positif dan Signifikan
INSOWN	2,329	1,688	0,0267	Berpengaruh positif dan Signifikan
MOWN	-2,301	1,688	0,2085	Tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan
ROA	1,878	1,688	0,0071	Berpengaruh positif dan Signifikan
GROWTH	2,868	1,688	0,0075	Berpengaruh positif dan Signifikan
PBV	2,038	1,684	0,049	Berpengaruh positif dan Signifikan

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis, maka diperoleh hasil bahwa struktur modal, kepemilikan institusional, profitabilitas dan peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham. Pembahasan dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

a) Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Hermuningsih (2013), Moniaga (2013), Lawal (2014) dan Dewi, *et.al.* (2014) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika perusahaan menggunakan utang, maka dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Sehingga, perusahaan harus mampu menentukan proporsi utang yang akan digunakan dengan baik.

Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan serta Maxwell dan Kehinde (2012) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dapat menggunakan utang jangka panjang yang lebih banyak daripada modal sendiri, karena penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

b) Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sukirni (2012) dan Apriada dan Suardhika (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan memiliki kepemilikan saham oleh pihak institusional yang tinggi, maka akan meningkatkan pengawasan dari kinerja perusahaan sehingga keputusan manajer akan berorientasi pada pemenuhan kemakmuran para pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan akan tercapai. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Sugiarto (2011) serta Sofiyarningsih dan Hardiningsih (2011) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketika suatu perusahaan memiliki saham oleh pihak institusional, maka keputusan yang akan diambil tetap akan berdasarkan pada kepemilikan saham yang terbesar di perusahaan.

c) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Ruan, *et. al.* (2011) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan Sugiarto (2011) serta Sukirni (2012), yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ketika suatu perusahaan memiliki saham manajerial, maka keputusan yang akan diambil oleh pihak manajerial tidak selalu melihat bagaimana kondisi perusahaan tersebut. Keputusan yang diambil hanya akan sesuai dengan pendapat dari pihak yang memiliki kepemilikan saham terbesar di perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Sofiyarningsih dan Hardiningsih (2011) yang menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan memiliki kepemilikan saham oleh pihak manajerial yang tinggi, maka akan cenderung menurunkan nilai perusahaan, karena pihak manajerial akan lebih mementingkan keinginan individu daripada mengutamakan para pemegang saham lainnya sehingga dapat terjadi *agency problem*.

d) Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Dewi dan Wirajaya (2013), Hermuningsih (2013), dan Dewi, *et.al.* (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan memiliki profitabilitas tinggi, maka besarnya *return* yang akan diperoleh para pemegang saham juga akan meningkat.

Namun, hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Moniaga (2013) dan Febrianti (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketika profitabilitas tinggi, maka perusahaan akan cenderung menahan pendapatannya agar terbebas pajak yang tinggi, sehingga profitabilitas dari suatu perusahaan tidak menjadi faktor utama atas suatu keputusan investasi, melainkan dari pengalaman masa lalu para investor maupun dari fluktuasi harga saham.

e) Peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian Febrianti (2012), Hermuningsih (2013), dan Dewi, *et.al.* (2014) yang menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi, akan lebih menggunakan sumber dana eksternal (utang) untuk pembiayaan operasional perusahaan atau perluasan usaha. Dimana ketika perusahaan menggunakan utang, maka nilai

perusahaan akan meningkat.

Namun, hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Frederik, *et.al.* (2015) yang menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi, maka investor tidak dapat langsung melihat bagaimana peluang pertumbuhan dari suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan investor tidak selalu melihat bagaimana peluang pertumbuhan dari suatu perusahaan, namun dilihat pula dari segi lain seperti harga saham dan isu-isu ekonomi yang terjadi.

f) Nilai perusahaan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham

Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Fithriyana, *et.al.* (2014) yang menunjukkan hasil bahwa penurunan harga saham berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Ketika harga saham turun, maka volume perdagangan akan turun seiring dengan informasi yang diperoleh oleh investor ketika akan melakukan pembelian akan suatu saham.

Namun, hasil dalam penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Hadya (2013) bahwa harga saham tidak berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham. Ketika harga saham menurun, hal tersebut tidak hanya disebabkan oleh volume perdagangan saham, namun karena faktor lain seperti pemecahan saham atau adanya gejolak ekonomi.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari analisis dan pembahasan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel struktur modal diketahui mempengaruhi nilai perusahaan karena diperlukan pertimbangan yang tepat dalam penentuan struktur modal yang optimal yang dapat menaikkan nilai perusahaan.
2. Variabel kepemilikan institusional diketahui mempengaruhi nilai perusahaan karena akan meningkatkan pengawasan dari kinerja perusahaan sehingga keputusan manajer akan berorientasi pada pemenuhan kemakmuran para pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan akan tercapai.
3. Variabel kepemilikan manajerial diketahui tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena pihak manajerial lebih mengutamakan kepentingannya sendiri dalam pengambilan suatu keputusan.
4. Variabel profitabilitas diketahui mempengaruhi nilai perusahaan karena ketika profitabilitas tinggi, maka besarnya *return* yang akan diperoleh para pemegang saham juga akan meningkat.
5. Variabel peluang pertumbuhan diketahui mempengaruhi nilai perusahaan karena perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi, akan lebih menggunakan sumber dana eksternal (utang) untuk pembiayaan operasional perusahaan atau perluasan usaha. Dengan demikian, perusahaan akan cenderung mengutamakan pelunasan utang terlebih dahulu daripada pembagian dividen kepada pemegang saham.
6. Variabel nilai perusahaan diketahui mempengaruhi volume perdagangan saham karena ketika harga saham menurun, maka volume perdagangan saham akan ikut menurun diakibatkan penurunan penilaian investor akan kinerja suatu perusahaan.

Implikasi

1. Struktur modal diketahui mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, maka perusahaan dapat lebih mempertimbangkan bagaimana struktur modal yang akan digunakan untuk operasional perusahaan dapat lebih optimal sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan juga dapat menentukan bagaimana proporsi modalnya, akankah lebih besar menggunakan modal asing atau modal sendiri. Perusahaan yang menggunakan modal asing (utang) lebih besar, maka akan meningkatkan risiko bagi para pemegang saham karena berkaitan dengan *return* yang akan diperoleh.
2. Kepemilikan institusional diketahui berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional, maka perusahaan akan merasa lebih diawasi atas kinerjanya, sehingga perlu adanya proporsi kepemilikan saham oleh pihak institusional yang besar. Dengan demikian, perusahaan dapat memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham sehingga nilai perusahaan tersebut dapat terjaga dengan baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2008. "Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Varians Return Saham terhadap Bid-Ask Spread Saham pada Perusahaan Manufaktur yang tergabung dalam Indeks LQ 45 Periode Tahun 2003-2005". *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol.12.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Apriada, Kadek. Made Sadha Suardhika. 2016. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5.2 : 201-218.
- Astuti, Dewi. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Ghalia Indonesia. Jakarta
- Atmaja, Lukas Setia. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi dilengkapi Soal-Jawab. Andi. Yogyakarta.
- Berk, Jonathan., Peter DeMarzo dan Jarrad Harford. 2012. *Fundamentals of Corporate Finance*. Second Edition. Pearson Education Limited.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan Buku 2. Erlangga. Jakarta
- _____. 2006. *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi Kesebelas. Erlangga. Jakarta

- _____. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi Kesebelas. Erlangga. Jakarta
- Budiyanto, Aris., Ismani dan Ngadirin. 2006. "Analisis Trading Volume Activity (TVA) dan Abnormal Return pada Saham Perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) Sebelum dan Setelah Bergabung dengan JII". *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia Vol. V No. 1 Hal. 42-54*.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan". *ISSN:2302-8556 e-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2:358-37*
- Dewi, Putu Yunita Saputri., Gede Adi Yuniarta dan Ananta Wikrama Tungga Atmadja. 2014. "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di BEI periode 2008-2012". *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha Volume 2 No:1 Tahun 2014*.
- Fama, Eugene F. dan Kenneth R. French. 1998. "Taxes, Financing Decision, and Firm Value". *The Journal of Finance Vol. 53 No. 3 Jun, pp.819-843*.
- Febrianti, Meiriska. 2012. "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 14 No. 2 Agustus Hlm. 141-156*.
- Fithriyana, Rinda., Emrinaldi Nur DP dan Vince Ratnawati. 2014. "Analisis Pengaruh Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) terhadap Pergerakan Harga Saham (Seminggu Sebelum dan Sesudah Kenaikan BBM) Tahun 2013". *Jurnal Ekonomi Volume 22 Nomer 3 September*.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysts*. Second Edition. Prentice-Hall International, Inc., Engelwood Cliff. New Jersey.
- Frederik, Priscilia Gizela., Sientje C. Nangoy dan Victoria N. Untu. "Analisis Profitabilitas, Kebijakan Utang, dan Price Earning Ratio terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Retail Trade yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *ISSN 2303-1174 Jurnal EMBA Vol. 3 No. 1 Maret 2015 Hal. 1242-1253*.

- Hadya, Rizka. 2013. "Pengaruh Harga dan Risiko Saham terhadap Likuiditas Saham pada Perusahaan-perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal KBP Volume 1 No. 2 September*.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan Edisi Pertama*. BPFE. Yogyakarta.
- Hermuningsih Sri. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Oktober*.
- Husnan, Suad. 1998. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Buku 2. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- 90Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jensen, Michael C. 2001. "Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function". *Business Ethics Quarterly Vol. 12 No. 2 Apr, pp. 235-256*.
- Keown, Arthur J., David F. Scott, John D. Martin dan Jay W. Petty. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku Satu*. Salemba Empat. Jakarta.
- Laporan Keuangan dan Tahunan. <http://www.idx.com/>, diakses pada tanggal 20 Oktober 2016.
- Lawal, Adedoyin Isola. 2014. "Capital Structure and The Value of Firm: Evidence From The Nigeria Banking Industry". *Journal of Accounting and Management Vol. 4 No.1*.
- Maknun, Lu'luil. 2010. Analisis Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Kapitalisasi Pasar, dan Trading Day Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2006-2008. Fakultas Ekonomi-Universitas Diponegoro Semarang.
- Maxwell, Onyemachi dan Francis Kehinde. 2012. "Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria". *International Journal of Business and Social Science Vol. 3 No. 19 October*.
- Midiastuty, Pratama dan Machfoedz Mas'udz. 2003. "Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba". *Simposium Nasional Akuntansi VI*.
- Moniaga, Fernandes. 2013. "Struktur Modal, Profitabilitas, dan Struktur Biaya

terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen dan Kaca periode 2007-2011”. *ISSN 2303-1174 Jurnal EMBA Vol. 1 No. 4 Desember Hal. 433-442.*

Nany, Magdalena. 2004. “Analisis Pengaruh Harga Saham, *Return Saham*, Varian *Return Saham*, *Earnings* dan Volume Perdagangan Saham terhadap *Bid-Ask Spread* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan (Studi Empiris Pada Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Perspektif Volume 9 Nomor 1 hal 23-31*

- Ruan, Wenjuan., Gary Tian dan Shiguang Ma. 2011. "Managerial Ownership, Capital Structure, and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms". *Australasian Accounting, Business and Finance Journal* 5 (3) pg. 73-92
- Sofiyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan". *ISSN 1979-4878 Dinamika Keuangan dan Perbankan Vol. 3 No. 1 Mei*.
- Sugeng, Bambang. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia". *Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun 14 Nomor 1 Maret 2009*.
- Sugiarto, Melanie. 2011. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang sebagai Intervening". *Jurnal Akuntansi Kontemporer Vol. 3 No. 1 Januari 2011*.
- Sugiyono. 2004. *Statistika Untuk Penelitian*. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2007. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Alfabeta. Bandung.
- Sukirni, Dwi. 2012. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Analisis terhadap Nilai Perusahaan". *ISSN 2252-6765 Accounting Analysis Journal* 1 (2).
- Suliyanto. 2006. *Metode Riset Bisnis*. Andi. Yogyakarta.
- _____. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Andi. Yogyakarta.
- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Utang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi, Vol.10 No.2*.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan Jilid 1. Erlangga. Jakarta.
- Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. EKONISIA. Yogyakarta
- Winarno, Wing Wahyu. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews: Edisi Kedua*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.