

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(Studi Pada Perusahaan Property, Real Estate, dan Building Construction Terdaftar di BEI Periode 2011-2016)

MAVY RAYI SAPUTRI
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
mavyrayisaputri@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of capital structure, profitability to firm value with investment opportunity set as an intervening variable study on property, real estate, and building construction companies listed in BEI period 2011-2016. In this study, samples of 151 were selected using purposive sampling method. Analysis tool in this study is SPSS 16 and Eviews 7.

Based on the analysis that have been made the result are capital structure, profitability does not effect to firm value, while investment opportunity set (IOS) significant positive effect to firm value. Capital structure and profitability significant positive effects to investment opportunity set (IOS). Capital structure and profitability effects positive significant to firm value through investment opportunity set (IOS) as intervening variable.

Keyword : Capital Structure, Profitability, Investment Opportunity Set (IOS), and Firm Value.

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan bukanlah mencari keuntungan yang sebesar-besarnya, melainkan meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham melalui nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari nilai saham perusahaan (Fama, 1978). Jika harga saham suatu perusahaan tinggi, hal itu dapat menggambarkan semakin sejahtera pemiliknya. Pasar modal Indonesia yang di kategorikan sebagai pasar modal yang sedang tumbuh memiliki potensi yang tinggi untuk member kontribusi dalam ekonomi Indonesia. Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri (Kompas, 2015).

Nilai perusahaan dibentuk melalui beberapa indikator nilai pasar saham yang sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang atau kesempatan investasi. Setiap perusahaan memiliki kesempatan investasi, pemanfaatan kesempatan investasi yang tepat dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Wijaya dan Bandi, 2010). Dalam upaya memperoleh nilai perusahaan yang baik, pihak manajer harus mengoptimalkan sumber daya yang ada pada perusahaan. Salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan adalah struktur modal perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Struktur

modal yang optimal akan mengkombinasikan antara hutang dan ekuitas yang nantinya dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Profitabilitas merupakan cerminan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba yang berkaitan dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar berarti memiliki sumber dana internal yang besar pula, sehingga kebutuhan pembiayaan dari sumber eksternal lebih kecil. Manajemen harus cermat dalam membuat kebijakan pendanaan, baik itu bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan harus dibuat seefisien mungkin. Dari latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk melakukan pengujian kembali mengenai hubungan antara profitabilitas, struktur modal, *investment opportunity set*, dan nilai perusahaan.

Landasan Teori

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting untuk diperhatikan oleh semua pihak yang berkepentingan karena dengan tingginya nilai perusahaan maka akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham dan Houston, 2006). Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Kondisi ini menjadi daya tarik bagi calon investor karena dengan adanya permintaan saham yang meningkat menunjukkan meningkatnya kepercayaan pasar terhadap perusahaan akan baiknya prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Set Kesempatan Investasi (Investment Opportunity Set / IOS)

Istilah set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set / IOS*) dikemukakan oleh Myers (1977) yang menjelaskan bahwa set kesempatan investasi sebagai satu kombinasi antara aktiva riil dan opsi investasi dimasa mendatang. *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan kesempatan investasi yang nilainya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen pada masa yang akan datang, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan pengembalian yang lebih besar (Julianto dan Lilis, 2014).

Struktur Modal

Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditujukan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya (Munawir, 2001). Sumber modal adalah apa yang dapat dilihat dalam bentuk hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan ekuitas atau modal sendiri.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam satu periode tertentu. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Tingkat profitabilitas yang diperoleh suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan pada perusahaan tersebut.

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (2001) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Teori Keagenan (Agency Theory)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan adalah teori yang menjelaskan pemisahan pengendalian pada perusahaan yang berdampak pada timbulnya hubungan antara agen dan principal. Agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan sedangkan principal adalah pemilik atau pemegang saham. Para pemegang saham menghendaki para agen bertindak atas kepentingan mereka sehingga pemegang saham mendelegasikan wewenang kepada agen untuk menjalankan perusahaan. **Teori Struktur Modal (Capital Structure Theory)**

The Trade Off Model

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Pecking Order Theory

Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa dana internal, dana eksternal, dan sekuritas.

Modigliani dan Miller (MM) dengan Pajak

Dengan memasukkan pajak, MM menambah dimensi baru ke dalam analisisnya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bias digunakan untuk menghemat pajak karena bunga bias dipakai sebagai pengurang pajak. Perusahaan yang memiliki tingkat laba yang tinggi, berusaha untuk menghemat pengeluaran

pajak, dengan cara meningkatkan rasio hutangnya sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak pendapatan.

Modigliani dan Miller (MM) tanpa Pajak

Dalam teori MM tanpa pajak dijelaskan bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor tidak membedakan pemegang saham berhutang atau perusahaan berhutang pada kondisi tanpa pajak dan pasar yang sempurna. Dengan begitu, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan merubah proporsi struktur modal yang digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan.

HUBUNGAN ANTAR VARIABEL

Hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan

Penggunaan hutang yang tinggi akan diikuti oleh resiko yang tinggi pula. Investor memandang dengan tingkat resiko yang terlalu tinggi akan memicu terjadinya kebangkrutan. Jadi investor tidak mempertimbangkan struktur modal perusahaan ketika akan menanamkan dananya. Oleh karena itu, penggunaan hutang yang tinggi dalam struktur modal akan menurunkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Astutiningrum (2017) menunjukkan hasil bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1 : struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Hubungan struktur modal dengan *investment opportunity set*

Kegiatan investasi dilakukan guna memanfaatkan kesempatan memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Dengan melakukan reinvestasi diharapkan perusahaan semakin berkembang. Struktur modal yang tinggi menunjukkan keseimbangan biaya pendanaan yang dapat mendorong perusahaan mempunyai kesempatan investasi yang tinggi pula. Dari struktur modal yang besar, perusahaan dapat menggunakannya untuk berinvestasi demi memperoleh return yang besar dimasa mendatang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Afriadi (2016) dan Putra (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (IOS).

H2 : struktur modal berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set*

Hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan

Dalam teori sinyal dijelaskan bahwa apapun yang dilakukan perusahaan merupakan sebuah isyarat (sinyal) yang akan diterima oleh investor. Investor yang memandang prospek baik perusahaan akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan harga saham. Penelitian yang dilakukan Hermuningsih (2013) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3 : profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hubungan profitabilitas dengan *investment opportunity set*

Tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi dapat menjadi sinyal kepada pasar bahwa perusahaan mampu mengelola sumber-sumber yang dimilikinya dengan baik. Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber dana internal yang lebih besar. Tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi dapat memberikan kesempatan manajemen dalam mengalokasikan dananya untuk berinvestasi yang tinggi pula. Penelitian yang dilakukan Saputro dan Hindasah (2007) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *investment opportunity set*.

H4 : profitabilitas berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set*

Hubungan *investment opportunity set* dengan nilai perusahaan

Tindakan investasi yang dilakukan perusahaan dapat memberikan sinyal positif berupa informasi kepada pasar bahwa perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi dimasa mendatang. Oleh karena itu, pemanfaatan *investment opportunity set / IOS* yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Giriati (2015) dan Sudiani dan Darmayanti (2016) menunjukkan hasil bahwa *investment opportunity set / IOS* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5 : *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan struktur modal, *investment opportunity set*, dan nilai perusahaan

Perusahaan mempunyai pilihan dalam memilih sumber dana yang akan digunakan, yaitu sumber internal atau sumber eksternal. Menurut teori *pecking order*, perusahaan mempunyai urutan pilihan sumber dana yaitu laba ditahan, hutang, dan sekuritas. Manajer dapat menggunakan laba ditahan untuk membiayai kegiatan operasional. Kegiatan investasi dilakukan guna memanfaatkan kesempatan memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Dengan melakukan reinvestasi diharapkan perusahaan semakin berkembang. Ketika investor menilai perusahaan mempunyai prospek baik dimasa depan, maka permintaan saham akan meningkat dan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan.

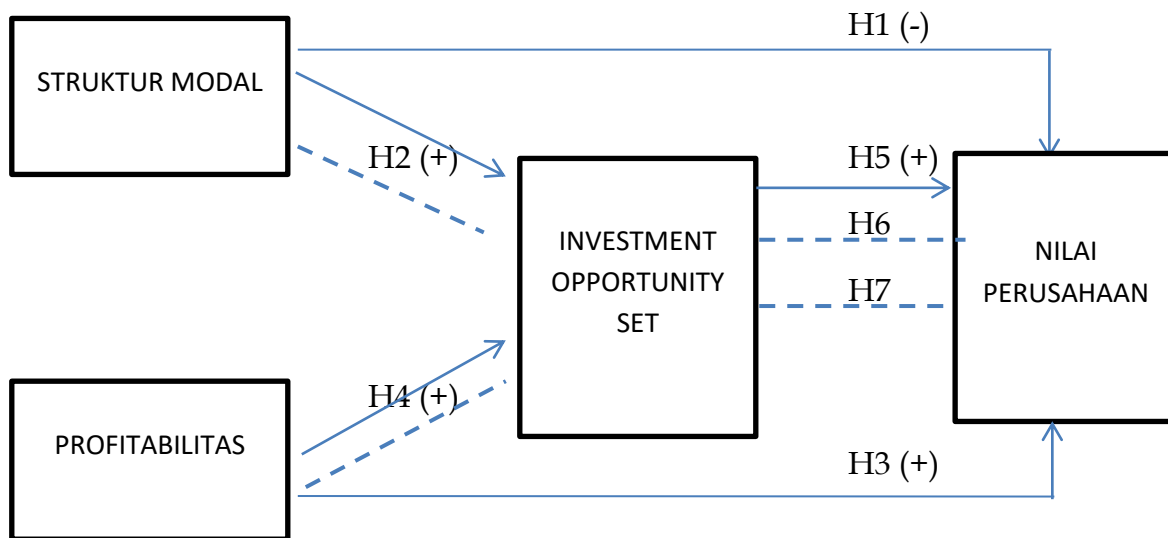
H6 : struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *investment opportunity set* sebagai variabel intervening

Hubungan profitabilitas, *investment opportunity set*, dan nilai perusahaan

Tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi dapat menjadi sinyal kepada pasar bahwa perusahaan mampu mengelola sumber-sumber yang dimilikinya dengan baik. Adanya profitabilitas akan menambah dana bagi perusahaan yang akan digunakan untuk investasi maupun laba ditahan. Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber dana internal yang lebih besar. Tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi dapat memberikan kesempatan manajemen dalam mengalokasikan dananya untuk berinvestasi yang tinggi pula. Tindakan investasi yang dilakukan perusahaan dapat memberikan sinyal positif berupa informasi kepada pasar bahwa perusahaan akan

mendapatkan keuntungan yang tinggi dimasa mendatang sehingga nilai saham akan meningkat.

H7 : profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *investment opportunity set* sebagai variabel intervening



METODOLOGI PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 sampai dengan 2016. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2016, perusahaan *property, real estate* dan *building construction* yang menerbitkan laporan keuangan tahunan dan yang menghasilkan laba.

Definisi Operasional dan Pengukuran

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dilihat dari perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku perlembar saham. PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001).

Price Book Value = Harga Saham / Book Value

Investment opportunity set / IOS

Investment opportunity set menggambarkan luasnya peluang-peluang investasi yang dihadapi perusahaan. Dalam penelitian ini, IOS menggunakan tiga proksi yaitu *Market to Book Value Asset (MBVA)*, *Market to Book Value Equity (MBVE)*, dan *Ratio property, plant, and equipment to firm value (PPEMVA)*.

MBVA =

$$\frac{[(total\ asset - total\ common\ equity) + shares\ outstanding \times share\ closing\ price]}{total\ asset}$$

$$MBVE = \frac{(\text{shares outstanding} \times \text{share closing price})}{\text{total common equity}}$$

$$PPEMVA = \frac{\text{gross property, plant and equipment}}{(\text{market value of the firm} + \text{non current liabilities})}$$

Dari ketiga proksi diatas, nantinya akan di *composite* dengan menggunakan analisis faktor menjadi satu sehingga mendapatkan nilai IOS.

Struktur Modal

Struktur modal dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan (Hanafi, 2014).

$$\text{DER} = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$$

Profitabilitas

Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham (Hanafi, 2014).

$$\text{ROE} = \text{Laba Bersih} / \text{Modal Sendiri}$$

Metode Analisis

Metode Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan software SPSS 16 dan Eviews 7. Regresi linier adalah alat statistik yang dipergunakan untuk mengetahui pengaruh antara satu atau beberapa variabel terhadap satu buah variabel. Regresi linier hanya dapat digunakan pada skala interval dan ratio. Hubungan antar variabel dapat digambarkan dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{ROE} + \beta_3 \text{IOS} + e$$

$$\text{IOS} = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{ROE} + e$$

Dimana:

α = Konstanta

β = Slope atau Koefisien Regresi

PBV = Nilai perusahaan

DER = Struktur modal

ROE = Profitabilitas

IOS = *Investment Opportunity Set*

Uji Asumsi Klasik

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antarkesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama

lain. Masalah ini timbul karena kesalahan pengganggu tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2005).

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas yaitu variabel pengganggu (e_i) yang memiliki variabel yang berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya atau varian antar variabel independen tidak sama. Hal ini melanggar asumsi homoskedastisitas yaitu variabel penjelasan memiliki varian yang sama (konstan). Untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas dalam model persamaan regresi dapat menggunakan metode Glejser, Harvey, atau White.

Uji Multikolinieritas

Pengujian terhadap gejala multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi/hubungan yang tinggi atau sempurna antar variabel-variabel independen dalam model persamaan regresi. Adanya multikolinieritas dalam model persamaan regresi yang digunakan akan mengakibatkan ketidakpastian estimasi, sehingga mengarahkan kesimpulan yang menerima hipotesis nol.

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) adalah nilai yang menunjukkan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang membutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Pengujian Simultan (Uji Statistik f)

Pengujian ini bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2005). Uji f dapat dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi f pada output hasil regresi dengan *level significant* 5%. Jika nilai signifikansi > 5% maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Jika nilai signifikan < 5% maka hipotesis diterima.

Pengujian Parsial (Uji Statistik t)

Menurut Ghozali (2005) uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Cara melakukan uji t adalah dengan membandingkan t hitung dengan t table pada derajat kepercayaan 5%. Jika t hitung lebih kecil dari t tabel maka H_0 diterima dan

H1 ditolak. Dan sebaliknya, jika t hitung lebih besar t tabel maka H_0 ditolak dan H_1 diterima (Ghozali,2005).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 sampai dengan 2016. Setelah dilakukan *purposive sampling* dan menghilangkan data outlier, maka diperoleh sampel sebanyak 151.

Analisis Faktor

Analisis faktor merupakan salah satu cara untuk meringkas informasi yang ada dalam variabel asli menjadi satu set dimensi baru atau variate (factor).

Nilai Communalities

Proksi	Extraction
MBVA	0,914
MBVE	0,912
PPEMVA	0,302

Sumber : Hasil olah data

Untuk memperoleh nilai variabel IOS dapat diperoleh dari perhitungan sebagai berikut :

1. $MBVA = (0,914 / 2,128) \times MBVA = IOS$
2. $MBVE = (0,912 / 2,128) \times MBVE = IOS$
3. $PPEMVA = (0,302 / 2,128) \times PPEMVA = IOS$

Ketiga hasil dari setiap proksi tersebut dijumlahkan sehingga menjadi satu nilai variabel yaitu *Investment Opportunity Set (IOS)*.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini menyajikan jumlah data, nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), dan *standar deviation* dari setiap variabel penelitian.

Statistik Deskriptif

	DER	ROE	IOS	PBV
Mean	0,944454	0,131318	1,257876	1,586094
Maximum	2,903040	0,408490	3,992040	5,655600
Minimum	0,076130	0,008440	0,168420	0,146960
Std. Dev	0,612609	0,081319	0,717988	1,112605
Observation	151	151	151	151

Sumber : Hasil olah data

Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik Persamaan 1

Uji Autokorelasi Persamaan 1 Setelah Theilnagar

Date: 12/23/17 Time: 21:39

Sample: 1 151

Included observations: 151

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. *	. *	1	0.146	0.146	3.2613	0.071
. .	. .	2	-0.015	-0.037	3.2949	0.193
. .	. .	3	-0.010	-0.002	3.3099	0.346
. .	. .	4	-0.004	-0.003	3.3128	0.507
. .	. .	5	-0.021	-0.021	3.3858	0.641
. .	. .	6	0.015	0.022	3.4226	0.754
. .	. .	7	0.011	0.004	3.4406	0.841
. .	. .	8	-0.014	-0.016	3.4712	0.901
. .	. .	9	-0.015	-0.010	3.5087	0.941
. .	. .	10	0.041	0.045	3.7883	0.956
. .	. .	11	0.001	-0.012	3.7887	0.976
. .	. .	12	0.034	0.038	3.9778	0.984
. .	. .	13	-0.017	-0.029	4.0244	0.991
. .	. .	14	-0.010	-0.001	4.0401	0.995
. .	. .	15	-0.008	-0.005	4.0517	0.998
. .	. .	16	-0.002	-0.002	4.0522	0.999
. .	. .	17	-0.004	-0.004	4.0551	0.999
. .	. .	18	-0.007	-0.007	4.0630	1.000
. .	. .	19	-0.010	-0.007	4.0791	1.000
. .	. .	20	-0.010	-0.009	4.0964	1.000
. .	. .	21	0.002	0.006	4.0970	1.000
. .	. .	22	-0.009	-0.016	4.1122	1.000
. .	. .	23	-0.010	-0.005	4.1311	1.000
. .	. .	24	0.006	0.006	4.1369	1.000
. .	. .	25	-0.009	-0.010	4.1514	1.000
. .	. .	26	0.002	0.005	4.1519	1.000
. .	. .	27	-0.008	-0.011	4.1650	1.000
. .	. .	28	0.004	0.007	4.1678	1.000
. .	. .	29	-0.005	-0.006	4.1727	1.000
. .	. .	30	-0.004	-0.002	4.1757	1.000
. .	. .	31	-0.011	-0.011	4.1984	1.000
. .	. .	32	0.001	0.005	4.1985	1.000
. .	. .	33	-0.005	-0.006	4.2029	1.000
. .	. .	34	-0.006	-0.005	4.2092	1.000
. .	. .	35	-0.008	-0.006	4.2224	1.000
. .	. .	36	-0.003	-0.003	4.2243	1.000

Sumber: Hasil olah data

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1 Setelah Theilnagar

Obs*R-squared	Prob. Chi-Square	Keterangan
1.465329	0.9974	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Hasil olah data

Uji Multikolonieritas Persamaan 1 Setelah Theilnagar

Variabel	Centered VIF	Keterangan
ROE	1.444453	Tidak terjadi

		multikolonieritas
IOS	1.527188	Tidak terjadi multikolonieritas
DER	1.304683	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber : Hasil olah data

1) Uji Asumsi Klasik Persamaan 2

Uji Autokorelasi Persamaan 2 Setelah Teilnagar

Date: 12/23/17 Time: 22:09

Sample: 1 151

Included observations: 151

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. *	. *	1	0.125	0.125	2.4189	0.120
. .	. .	2	-0.007	-0.023	2.4266	0.297
. *	. *	3	0.077	0.082	3.3460	0.341
. .	. .	4	-0.042	-0.064	3.6221	0.460
* .	* .	5	-0.093	-0.079	5.0042	0.415
* .	* .	6	-0.086	-0.074	6.1696	0.404
. .	. .	7	0.010	0.036	6.1871	0.518
. *	. *	8	0.083	0.089	7.2992	0.505
. .	. .	9	-0.018	-0.034	7.3531	0.600
. *	. *	10	0.139	0.137	10.536	0.395
. **	. *	11	0.248	0.198	20.661	0.057
. .	* .	12	-0.057	-0.104	21.195	0.078
. .	. .	13	-0.061	-0.049	21.808	0.058
. .	* .	14	-0.066	-0.081	22.531	0.068
. .	. .	15	-0.051	0.008	22.975	0.085
. .	. .	16	-0.012	0.045	22.999	0.114
. .	. .	17	-0.030	-0.006	23.159	0.144
. .	. .	18	0.012	-0.032	23.184	0.184
. .	. .	19	0.003	-0.047	23.186	0.229
. .	. .	20	-0.004	0.005	23.188	0.280
. .	* .	21	-0.013	-0.074	23.220	0.332
. .	* .	22	-0.054	-0.076	23.738	0.361
* .	. .	23	-0.072	-0.017	24.675	0.367
* .	. .	24	-0.076	-0.036	25.738	0.367
. .	. .	25	-0.023	0.034	25.835	0.416
* .	* .	26	-0.098	-0.125	27.616	0.378
. .	. .	27	-0.055	-0.062	28.182	0.402
. .	. .	28	-0.026	-0.036	28.312	0.448
. .	. .	29	-0.045	-0.028	28.694	0.481
. .	. .	30	-0.059	-0.044	29.361	0.499
. .	. .	31	-0.042	-0.047	29.704	0.533
. .	. *	32	0.057	0.100	30.334	0.551
. .	. .	33	-0.002	0.008	30.335	0.600
. .	. .	34	0.004	0.037	30.338	0.648
. *	. *	35	0.101	0.088	32.356	0.596
. .	. .	36	0.008	-0.029	32.368	0.642

Sumber : Hasil olah data

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2 Setelah Teilnagar

F-statistic	Prob. F	Keterangan
1.777118	0.1727	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Hasil olah data

Uji Multikolonieritas Persamaan 2 Setelah Teilnagar

Variabel	Centered VIF	Keterangan
DER	1.181511	Tidak terjadi multikolonieritas
ROE	1.181511	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber : Hasil olah data

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1 Setelah Theilnagar

<i>Adjusted R Square</i>	0.954505
--------------------------	----------

Sumber : Hasil olah data

Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu struktur modal, profitabilitas dan *investment opportunity set* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 95,4505% sedangkan sisanya (100% - 95,4505%) = 4,5495% dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2 Setelah Theilnagar

<i>Adjusted R Square</i>	0.345202
--------------------------	----------

Sumber : Hasil olah data

Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu struktur modal dan profitabilitas, secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *investment opportunity set* sebesar 34,5202% sedangkan sisanya (100% - 34,5202%) = 65,4798% dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji Statistik F Persamaan 1 Setelah Theilnagar

<i>F-Statistic</i>	1028.043
Prob (<i>F-Statistic</i>)	0.000000

Sumber : Hasil olah data

Berdasarkan tabel diatas diperoleh *F-Statistic* sebesar 1028.043 dengan nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar $0,000000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu struktur modal, profitabilitas, dan *investment opportunity set* terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Uji Statistik F Persamaan 2 Setelah Teilnagar

<i>F-Statistic</i>	39.01188
Prob (<i>F-Statistic</i>)	0.000000

Berdasarkan tabel diatas diperoleh *F-Statistic* sebesar 39.01188 dengan nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar $0,000000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu struktur modal dan profitabilitas terhadap variabel intervening yaitu *investment opportunity set*.

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji Statistik t Persamaan 1 Setelah Theilnagar

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Prob
C	-0.150601	-5.619403	0.0000
ROE	-0.326197	-1.348661	0.1795
IOS	1.480580	45.38921	0.0000
DER	0.019023	0.547197	0.5851

Sumber : Hasil olah data

Berdasarkan tabel diatas dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 1 adalah sebagai berikut :

$$PBV = -0.150601 + 0.019023DER - 0.326197ROE + 1.480580IOS + e$$

Uji Statistik t Persamaan 2 Setelah Teilnagar

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Prob
C	0.335965	5.451299	0.0000
ROE	3.163562	5.739072	0.0000
DER	0.327458	3.927960	0.0001

Sumber : Hasil olah data

Berdasarkan tabel diatas dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 1 adalah sebagai berikut :

$$IOS = 0.171865 + 0.327458DER + 3.163562ROE e$$

Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh Antar Variabel	Pengaruh Kausal		IOS	
	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung Melalui IOS	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tdk Langsung
DER - PBV	0,019912	$0,369095 \times 1,483113 = 0,547409$	Tidak Sig	Sig
ROE - PBV	-0,330902	$4,656661 \times 1,483113 = 6,906354$	Tidak Sig	Sig
DER - IOS	0,369095		Sig	
ROE - IOS	4,656661		Sig	

IOS - PBV	1,483113		Sig	
-----------	----------	--	-----	--

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi variabel sebesar 0,019023 dan nilai probabilitas sebesar $0,5851 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut menunjukkan tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan dapat menggunakan sumber dana yang berasal dari internal maupun eksternal, tetapi rata-rata hutang pada sampel penelitian ini dianggap belum mempunyai resiko kebangkrutan. Perusahaan dikatakan bangkrut ketika hutang/asset $>$ belum menunjukkan adanya resiko. Karena belum adanya resiko bangkrut dan sesuai dengan teori MM tanpa pajak yang menyatakan bahwa investor tidak mempertimbangkan adanya unsur pajak, jadi penggunaan hutang yang tinggi dalam struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Struktur modal terhadap *investment opportunity set* (IOS)

Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi variabel sebesar 0,327458 dan nilai probabilitas sebesar $0,0001 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap *investment opportunity set* (IOS).

Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi struktur modal suatu perusahaan maka semakin tinggi pula *investment opportunity set* (IOS). Menurut teori *pecking order*, perusahaan mempunyai urutan pilihan sumber dana yaitu laba ditahan, hutang, dan sekuritas. Manajer bisa memanfaatkan laba ditahan dengan melakukan pengembangan perusahaan (reinvestasi). Ketika laba ditahan dirasa kurang mencukupi kebutuhan dana, maka perusahaan bisa menggunakan hutang. Kegiatan investasi dilakukan guna memanfaatkan kesempatan memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Dengan melakukan reinvestasi diharapkan perusahaan semakin berkembang. Struktur modal yang tinggi menunjukkan keseimbangan biaya pendanaan yang dapat mendorong perusahaan mempunyai kesempatan investasi yang tinggi pula.

Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,326197 dan nilai probabilitas sebesar $0,1795 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut menunjukkan tinggi rendahnya profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapatan perusahaan yang berfluktuasi membuat investor tidak yakin bahwa prospek perusahaan akan baik dimasa mendatang. Investor tidak memandang besar kecilnya laba yang dimiliki saat ini, tetapi melihat prospek perusahaan dimasa mendatang. Apakah perusahaan mampu menghasilkan laba secara terus-menerus dan mengalami peningkatan

atau tidak. Oleh karena itu, investor tidak mempertimbangkan profitabilitas saat akan membeli saham perusahaan, sehingga besarnya profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Profitabilitas terhadap *investment opportunity set* (IOS)

Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 3,163562 dan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (IOS).

Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi pula *investment opportunity set* (IOS). Tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi dapat menjadi sinyal kepada pasar bahwa perusahaan mampu mengelola sumber-sumber yang dimilikinya dengan baik. Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber dana internal yang lebih besar. Tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi dapat memberikan kesempatan manajemen dalam mengalokasikan dananya untuk berinvestasi yang tinggi pula. Tingkat keuntungan perusahaan merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang. Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan untuk melakukan kegiatan investasi.

Investment opportunity set terhadap nilai perusahaan

Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 1,483113 dan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ sehingga *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini berarti semakin tinggi nilai *investment opportunity set* (IOS) semakin tinggi pula nilai perusahaan. Teori sinyal mengemukakan bahwa tindakan yang diambil perusahaan menunjukkan seberapa baik prospek perusahaan. Tindakan investasi yang dilakukan perusahaan dapat memberikan sinyal positif berupa informasi kepada pasar bahwa perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi dimasa mendatang. Sesuai dengan teori perusahaan yang bahwa perusahaan akan berorientasi pada keuntungan perusahaan dimasa mendatang guna meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pemanfaatan *investment opportunity set* / IOS yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui *investment opportunity set* sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *investment opportunity set*. Perusahaan mempunyai pilihan dalam memilih sumber dana yang akan digunakan, yaitu sumber internal atau sumber eksternal. Manajer bisa memanfaatkan laba ditahan dengan melakukan pengembangan perusahaan (reinvestasi). Ketika laba ditahan dirasa kurang mencukupi kebutuhan dana,

maka perusahaan bisa menggunakan hutang. Kegiatan investasi dilakukan guna memanfaatkan kesempatan memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Dengan melakukan reinvestasi diharapkan perusahaan semakin berkembang. Struktur modal yang tinggi menunjukkan keseimbangan biaya pendanaan yang dapat mendorong perusahaan mempunyai kesempatan investasi yang tinggi pula. Tindakan investasi yang dilakukan perusahaan dapat memberikan sinyal positif berupa informasi kepada pasar bahwa perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi dimasa mendatang. Sesuai dengan teori perusahaan yang bahwa perusahaan akan berorientasi pada keuntungan perusahaan dimasa mendatang guna meningkatkan nilai perusahaan. Jadi *investment opportunity set* dapat memediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *investment opportunity set* sebagai variabel intervening.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui *investment opportunity set* sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *investment opportunity set*. Tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi dapat menjadi sinyal kepada pasar bahwa perusahaan mampu mengelola sumber-sumber yang dimilikinya dengan baik. Adanya profitabilitas akan menambah dana bagi perusahaan yang akan digunakan untuk investasi maupun laba ditahan. Tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi dapat memberikan kesempatan manajemen dalam mengalokasikan dananya untuk berinvestasi yang tinggi pula. Tindakan investasi yang dilakukan perusahaan dapat memberikan sinyal positif berupa informasi kepada pasar bahwa perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi dimasa mendatang. Sesuai dengan teori perusahaan yang bahwa perusahaan akan berorientasi pada keuntungan perusahaan dimasa mendatang guna meningkatkan nilai perusahaan. Jadi *investment opportunity set* dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *investment opportunity set* sebagai variabel intervening.

PENUTUP

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa faktor IOS mempengaruhi nilai perusahaan, struktur modal dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap IOS. Tetapi struktur modal dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan ketika dimediasi oleh IOS. Untuk penelitian selanjutnya mohon menambahkan variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Affandi, C. (2015). Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi UNY*.
- Astutiningrum, D. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi UMY*.
- Atmawati, D. P. (2010). Pengaruh Cash Flow, Profitability, dan Company Growth terhadap Investment Opportunity Set : pengujian atas Perusahaan Non keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi UNS*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. (2001). *Fundamentals of Financial Management, Ninth Edition. United States of America*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, A. S., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Faisal, M. (2004). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Set Kesempatan Investasi, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *Skripsi Undip*.
- Fama, E. F. (1978). "The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Securit Holders". *American Economic Review*.
- Fama, E. F. (1980). "Agency Problems and the Theory of the Firm". *Journal of Political Economy*.
- Febriany, E. F. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Growth, Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Nilai Perusahaan dengan Leverage sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*.
- Febriany, E. F. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Growth, Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Nilai Perusahaan dengan Leverage sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*.
- Gaver, J., & Gaver, K. M. (1993). "Additional Evidence Set on The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies". *Journal of Accounting and Economics*.
- Ghozali, I. (2005). *Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Edisi Ketiga*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Giriati. (2015). Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value. *Procedia-Social and Behavioral Sciences* 219.

- Gusti, B. F. (2013). Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Hutang dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderating. *Skripsi UNP*.
- Hanafi, M. M. (2004). *Manajemen Keuangan Edisi 2004/2005*. Yogyakarta: BPFE.
- Hanafi, M. M. (2014). *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPFE.
- Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*.
- Hidayah, N. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI. *Jurnal Akuntansi*.
- Horne, V., & Wachowicz, J. N. (2005). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Buku 1 Edisi 12*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). "Theory of Firm : Managerial Behavior Agency Cost and Ownership Structure". *Journal of Finance Economics*.
- Kieso, E. (2001). *Intermediate Accounting. John Wilky and Sons. Inc.*
- Myers, N. S. (1984). "Corporate Financing Decisions When Firms Have Investment Information That Investors Do Not". *Journal of Financial Economics*.
- Naini, D. I. (2014). Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*.
- Novianti, A., & Simu, N. (2016). Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, dan Profitabilitas, Serta Dampaknya Terhadap Investment Opportunity Set. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan* .
- Putra, A. S. (2016). Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Deviden, dan Profitabilitas terhadap Investment Opportunity Set Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi UNY*.
- Putri, G. A. (2013). Analisis Pengaruh kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*.

- Rahmawati, A. N. (2012). Analisis Faktor Kebijakan Hutang yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Skripsi*.
- Salvatore, D. (2005). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Samisi, K., & Ardiana, P. A. (2013). Pengaruh Struktur Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Saputro, A. A., & Hindasah, L. (2007). Pengaruh kebijakan Pendanaan, Deviden, dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi, Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Suartawan, I. G., & Yasa, G. W. (2014). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow pada Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan. *Skripsi Udayana*.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Modal, Kepemiikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ektern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*.
- Susanti, R. (2010). Analisis Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi UNDIP*.
- Wahidahwati. (2001). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Teori Agensi. *Simposium Nasional Akuntansi IV Ikatan Akuntan Indonesia*.
- Wulandari, D. R. (2013). Pengaruh Profitabilitas , Operating Leverage, Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*.
- Yulianto, A. H. (2010). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Skripsi UNS*.