

PENGARUH TINGKAT PERTUMBUHAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Ni Made Dewi Gita Widayanthi¹
Gede Merta Sudiarta²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: gitawidayanthi@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan serta mengetahui kemampuan struktur modal dalam memoderasi pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kausalitas. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2015 yang berjumlah 11 perusahaan, pengumpulan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* dengan sampel berjumlah 6 perusahaan. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah *moderate regression analysis* (MRA). Hasil pengujian asumsi klasik dan simultan menunjukkan model regresi yang digunakan sudah tepat dan variabel bebas dan variabel moderasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dengan menggunakan analisis regresi moderasi menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh negatif tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: nilai perusahaan, tingkat pertumbuhan, struktur modal

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the effect of growth rate on the value of the company as well as knowing the ability of capital structure in moderating the influence of growth rate to the value of the company. This study was conducted at an insurance company listed on the Indonesia Stock Exchange. The approach used in this research is causality approach. The population in this study are all insurance companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2011-2014, amounting to 11 companies, the sample collection is done by purposive sampling technique with a sample of 6 companies. Analysis technique in this research is moderate regression analysis (MRA). The result of classical and simultaneous assumption test shows that the regression model used is appropriate and the independent variable and the moderating variable have an effect on the company value. The result of research by using moderation regression analysis showed that growth rate had negative effect to company value. Capital structure is able to moderate by weakening the negative effect of growth rate on firm value.

Keywords: company value, growth rate, capital structure

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual (Wiagustini, 2014:9). Apabila nilai perusahaan semakin tinggi menunjukkan kemakmuran yang akan diperoleh pemilik perusahaan semakin besar pula. Pada penelitian ini mengukur nilai perusahaan dengan menggunakan PBV karena PBV menunjukkan keadaan sebenarnya dari sebuah perusahaan yang tercermin dari ekuitas atau modal perusahaan. Menurut Ghalandari (2013) faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan meliputi tingkat pertumbuhan, struktur modal, kebijakan dividen, dan struktur kepemilikan.

Berdasarkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut, variabel tingkat pertumbuhan dipilih sebagai variabel dalam penelitian ini karena beberapa hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan sangat berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut ditunjukkan melalui penelitian yang dilakukan oleh Dewi dkk. (2014), Pangulu dan Maski (2014), dan Rasyid (2015) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, selain itu pada penelitian yang dilakukan oleh Chowdhury dan Chowdhury (2010), Chen dan Chen (2011), dan Paminto *et al.* (2016) memperoleh bahwa adanya pengaruh yang negatif signifikan antara tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Chaidir (2015) tingkat pertumbuhan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Pada umumnya ketika sebuah perusahaan mengalami pertumbuhan maka harapan pendapatan di masa depan dan harga saham juga akan

meningkat (Chowdhury and Chowdhury, 2010). Tingkat pertumbuhan dapat dihitung dengan menggunakan persentase kenaikan total aset perusahaan dan pertumbuhan penjualan (Umer, 2014).

Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan diukur dengan menggunakan persentase kenaikan total aset perusahaan. Menurut Rudangga dan Sudiarta (2016) semakin besar aset maka peluang perusahaan untuk memperoleh laba dari hasil operasinya juga akan semakin besar serta menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik. Perkembangan dan pertumbuhan tersebut akan menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus kedepannya yang menarik minat investor untuk melakukan investasi. Semakin banyak investor yang melakukan investasi maka harga saham akan meningkat sehingga peningkatan harga saham tersebut akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Pangulu dan Maski (2014) tingkat pertumbuhan yang tinggi akan memberikan peluang untuk memperoleh laba yang lebih tinggi di masa yang akan datang. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba maka semakin besar *return* yang diharapkan oleh para investor sehingga perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor. Sinyal tersebut menyebabkan saham perusahaan semakin diminati oleh investor sehingga harga saham akan meningkat, peningkatan harga saham akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini sejalan dengan *signalling theory*.

Struktur modal (Sartono, 2014:225) merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Memilih struktur modal yang optimal merupakan salah satu keputusan yang penting dari manajemen keuangan sebab memiliki keterkaitan yang erat dengan nilai perusahaan (Tifow and Sayilir, 2015). Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal diantaranya ialah *tangibility*, tingkat pertumbuhan, *signalling*, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial (Fauzi *et al.* 2013).

Pada penelitian ini menggunakan variabel struktur modal karena berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rasyid (2015), Antwi *et al.* (2012), Rizqia *et al.* (2013), dan Sulong *et al.* (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa apabila struktur modal semakin meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat yang sejalan dengan *trade off theory*. Penelitian yang dilakukan oleh Gustian (2017) dan Ruan *et al.* (2011) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang sejalan dengan *pecking order theory*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa masih terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sehingga variabel struktur modal digunakan dalam penelitian ini.

Rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal pada penelitian ini ialah *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Wiagustini (2014:79) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara jumlah utang dengan modal sendiri. Penggunaan utang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, namun kebijakan utang tergantung dari pertumbuhan perusahaan, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan

yang meningkat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar bunga utang jika menggunakan utang tersebut untuk kegiatan operasional. Berdasarkan *signalling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki prospek bagus akan lebih memilih untuk menghimpun modal baru yang dibutuhkan dengan menggunakan utang sehingga hal tersebut akan memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:186). Berdasarkan hal tersebut maka pada penelitian ini untuk mengukur struktur modal menggunakan rasio DER.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sulong (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa jika struktur modal meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Hasil penelitian tersebut selaras dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa penggunaan utang sampai titik tertentu akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan utang untuk memperoleh modal untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi, selain itu penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan efek *tax deductable* yakni perusahaan yang memiliki utang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak (Suwardika dan Mustanda, 2017). Adanya pengaruh positif signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Pangulu dan Maski (2014), Rasyid (2015), Antwi *et al.* (2012), Ogbulu and Emeni (2012). Hasil penelitian ini juga diperkuat oleh hasil yang diperoleh Rehman (2016), Ghalandari (2013), Pratama dan Wiksuana (2016) dan

Barakat (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian ini menggunakan moderasi karena masih adanya perbedaan hasil dari penelitian sebelumnya mengenai pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan untuk memoderasi pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan yakni struktur modal. Struktur modal sebagai variabel moderasi didukung oleh hasil penelitian dari Prawira dkk. (2013) yang memperoleh hasil bahwa struktur modal mampu memoderasi pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dkk. (2014), Pangulu dan Maski (2014), dan Rasyid (2015) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang diperoleh Safitri (2015) menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Chowdhury and Chowdhury (2010), Chen and Chen (2011), dan Paminto *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan Meidiawati (2016) dan Sudiani (2016) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian sebelumnya terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal yang ditunjukkan oleh hasil penelitian yang dilakukan Darya dan Maesaroh (2016) dan Acaravci (2015) yang menyatakan tingkat pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur

modal, sedangkan hasil penelitian yang diperoleh Suweta (2016), Ogbulu dan Emeni (2012), dan Cortez dan Susanto (2012) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Ratri (2017) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan menurut Sari dan Haryanto (2013), Wijayati dan Janie (2012) tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pada penelitian sebelumnya terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh hasil penelitian yang dilakukan Antwi *et al.* (2012), Rizqia *et al.* (2013), dan Sulong *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Gustian (2017), Noerirawan dan Abdul (2012) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut Kayobi dan Anggraeni (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian ini memilih perusahaan asuransi pada periode 2011-2015 sebab berdasarkan data yang diperoleh pada periode tersebut nilai perusahaan (PBV) perusahaan asuransi cenderung mengalami penurunan. Tabel 1 menunjukkan data nilai perusahaan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015 :

Tabel 1.
Data Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Periode 2011-2015

Tahun	PBV (%)
2011	56,56
2012	50,68
2013	44,57
2014	59,44
2015	43,62

Sumber: www.idx.co.id (diolah)

Pada Tabel 1 tersebut menunjukkan rata-rata nilai perusahaan yang diukur dengan PBV pada perusahaan asuransi periode 2011-2015. Pada tahun 2011 hingga tahun 2013 terjadi penurunan nilai perusahaan (PBV), meskipun pada tahun 2014 nilai perusahaan (PBV) mengalami kenaikan menjadi 59,44 persen namun pada tahun 2015 nilai perusahaan (PBV) mengalami penurunan kembali sebesar 15,82 persen.

Adanya penurunan nilai perusahaan pada perusahaan asuransi di Indonesia, serta terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan maka hal ini menjadi celah penelitian untuk meneliti kembali dengan tujuan memperjelas penemuan-penemuan sebelumnya dengan menggunakan struktur modal sebagai variabel yang diharapkan mampu memoderasi pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan.

Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh positif dengan nilai perusahaan, semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka investor akan melihat prospek perusahaan yang semakin besar di masa yang akan datang sehingga

investor berpeluang untuk memperoleh *return* yang besar pula, dengan demikian nilai perusahaan juga akan meningkat (Pangulu dan Maski, 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dkk. (2014) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti penambahan total aktiva perusahaan mempengaruhi harga per lembar saham terhadap ekuitas perlembar saham dikalangan investor. Hasil yang sama juga diperoleh Chaidir (2015) dan Rasyid (2015) bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Tingkat pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

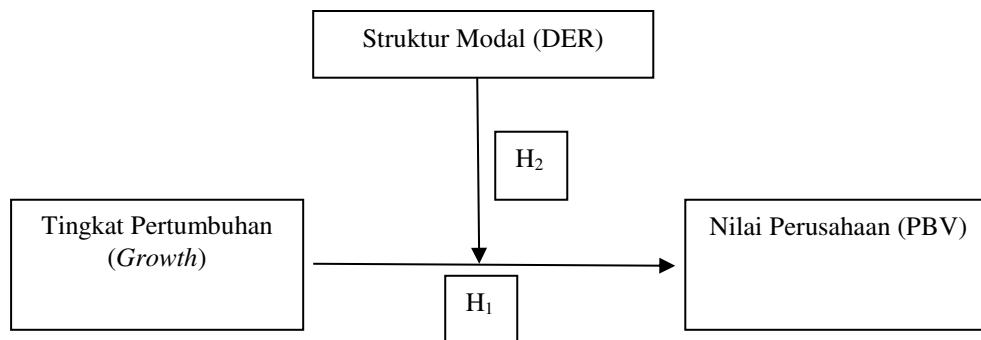
Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat maka akan melakukan ekspansi sehingga di masa mendatang akan lebih banyak membutuhkan dana, oleh karena itu tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi komposisi dari struktur modal yang akan digunakan oleh perusahaan untuk memenuhi pembiayaan ekspansi sehingga dibutuhkanlah struktur modal yang optimal (Chowdhury and Chowdhury, 2010). *Trade off theory* menyatakan bahwa penggunaan utang sampai titik tertentu akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan utang untuk memperoleh modal untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi, selain itu penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan efek *tax deductable* yakni perusahaan yang memiliki utang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak (Suwardika, 2017). Struktur modal mampu menjadi variabel moderasi yang mempengaruhi tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan didukung oleh penelitian yang dilakukan Prawira dkk. (2013) yang

memperoleh hasil bahwa struktur modal mampu memoderasi pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Struktur modal mampu memoderasi pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan.

Berikut disajikan kerangka konseptual untuk mempermudah dalam memahami penelitian yang dilakukan:

Gambar 1. Kerangka Konseptual



METODE PENELITIAN

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini ialah penelitian yang bersifat kausalitas. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan cara mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) di www.idx.co.id. Penelitian ini dibatasi pada pembahasan mengenai pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Obyek pada penelitian ini adalah nilai perusahaan (PBV), tingkat pertumbuhan (Total Aset), dan struktur modal (DER). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data kuantitatif. Data kuantitatif dalam

penelitian ini berupa angka yang terdapat dalam laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang diambil dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan asuransi yang diakses pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015 melalui situs BEI yaitu www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan asuransi yang telah mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Jumlah populasi dalam penelitian ini yakni sebanyak 11 perusahaan. Metode pengumpulan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah pendekatan *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* yang menggunakan syarat pemilihan sampel yaitu perusahaan yang memiliki data normal. Pada penelitian ini dari jumlah populasi sebanyak 11 perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015 hanya 6 perusahaan yang telah memenuhi persyaratan tersebut yang digunakan sebagai sampel penelitian. Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode observasi non partisipan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji peran variabel moderasi dalam mempengaruhi variabel bebas dan variabel terikat.

Penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel yaitu nilai perusahaan sebagai variabel terikat, tingkat pertumbuhan sebagai variabel bebas, dan struktur modal sebagai variabel moderasi. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual, yang mana nilai perusahaan

dapat diketahui dengan cara membandingkan harga penutupan saham dengan nilai buku per lembar saham pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Berikut ialah proksi dari nilai perusahaan dalam persentase.

$$Price\ to\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{HargaPerLembarSaham}{NilaiBukuPerLembarSaham} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015 yang datanya diperoleh dari laporan keuangan perusahaan asuransi yang dipublikasikan selama periode tersebut. Tingkat pertumbuhan dapat dihitung dengan menggunakan persentase kenaikan total aset perusahaan. Berikut ialah proksi dari tingkat pertumbuhan dalam persentase.

$$Growth = \frac{TotalAset_t - TotalAset_{(t-1)}}{TotalAset_{(t-1)}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

Struktur modal adalah perbandingan antara total utang dengan modal sendiri yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan asuransi periode 2011-2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berikut ialah proksi dari struktur modal dalam persentase.

$$DER = \frac{TotalDebt}{TotalEquity} \times 100\% \dots\dots\dots \% (3)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi mengenai data variabel penelitian yang terlihat dari jumlah pengamatan, nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum (Ghozali, 2013:19). Tabel berikut menampilkan statistik deskriptif variabel yang telah diuji dengan menggunakan program bantuan *Software Statistical Packages for Social Science* (SPSS).

Tabel 2.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	
GROWTH	30	1.84	66.11	23.6523	17.22077	
DER	30	26.74	219.49	99.8463	74.58818	
PBV	30	13.64	128.17	50.9743	26.80537	
GROWTH*DER	30	49.59	13138.70	2353.3157	2608.67186	
Valid N (listwise)	30					

Sumber: data diolah, 2017

Tabel 2 menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 30 sampel data yang terdiri dari 6 perusahaan pada periode penelitian selama 5 tahun (2011-2015). Pada penelitian ini nilai perusahaan disimbolkan dengan Y yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Berdasarkan analisis statistik deskriptif pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) nilai perusahaan (Y) 50,9743 persen dengan standar deviasi sebesar 26,80537. Nilai terendah (minimum) dari nilai perusahaan (Y) adalah 13,64 persen yang dimiliki oleh Panin Insurance Tbk (PNIN) pada tahun 2015, sedangkan nilai tertinggi (maksimum) dari nilai perusahaan (Y) adalah 128,17 persen yang dimiliki oleh Asuransi Harta Aman Pratama Tbk (AHAP) pada tahun 2011.

Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan disimbolkan dengan X_1 yang diproksikan dengan pertumbuhan asset (*Growth*). Berdasarkan analisis statistik deskriptif pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) tingkat pertumbuhan (X_1) 23,6523 persen dengan standar deviasi sebesar 17,22077. Nilai terendah (*minimum*) dari tingkat pertumbuhan (X_1) adalah 1,84 persen yang dimiliki oleh Lippo Generasi Insurance Tbk (LPGI) dan Panin Financial Tbk (PNLF) pada tahun 2015, sedangkan nilai tertinggi (*maksimum*) dari tingkat pertumbuhan (X_1) adalah 66,11 persen yang dimiliki oleh Asuransi Harta Aman Pratama Tbk (AHAP) pada tahun 2011.

Pada penelitian ini struktur modal disimbolkan dengan X_2 yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Berdasarkan analisis statistik deskriptif yang ditunjukkan pada Tabel 2 menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) struktur modal (X_2) 99,8463 persen dengan standar deviasi sebesar 74,58818. Nilai terendah (*minimum*) dari struktur modal (X_2) adalah 26,74 persen dimiliki oleh Panin Financial Tbk (PNLF) pada tahun 2013, sedangkan nilai tertinggi (*maksimum*) dari struktur modal (X_2) adalah 219,49 persen dimiliki oleh Asuransi Bintang Tbk (ASBI) tahun 2014.

Pada penelitian ini interaksi tingkat pertumbuhan dengan struktur modal disimbolkan dengan X_1X_2 yang merupakan interaksi variabel moderasi yaitu struktur modal terhadap hubungan antara tingkat pertumbuhan dengan nilai perusahaan. Berdasarkan analisis statistik deskriptif yang ditunjukkan pada Tabel 2 menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) interaksi tingkat pertumbuhan dengan struktur modal sebesar 2353,3157 dengan standar deviasi sebesar 2608,67186. Nilai

terendah (minimum) dari interaksi tingkat pertumbuhan dengan struktur modal adalah 49,59, sedangkan nilai tertinggi (maksimum) dari interaksi tingkat pertumbuhan dengan struktur modal adalah 13138,70.

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menguji kelayakan model yang dibuat sebelum melakukan model regresi. Menurut Ghazali (2013:105) pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	19.92442158
Most Extreme Differences	Absolute	.093
	Positive	.089
	Negative	-.093
Kolmogorov-Smirnov Z		.508
Asymp. Sig. (2-tailed)		.959
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Sumber: data diolah, 2017

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai koefisien *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,959 lebih besar dari signifikansi yang digunakan yakni sebesar 0,05 ($0,959 > 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 4.
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	GROWTH	.309	3.241

DER	.328	3.046
GROWTH*DER	.190	5.258

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data diolah, 2017

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2013:105). Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa dari setiap variabel yang digunakan yaitu tingkat pertumbuhan (*Growth*), struktur modal (DER), dan interaksi tingkat pertumbuhan (*Growth*) dan struktur modal (DER) memiliki koefisien *tolerance* yang lebih besar dari 0,10 dan nilai *varian inflation factor* (VIF) lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi yang digunakan tidak terjadi gejala multikolinieritas antar variabel.

Tabel 5.
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.669 ^a	.448	.384	21.04253	2.024

a. Predictors: (Constant), GROWTH*DER, DER, GROWTH

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data diolah, 2017

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada tahun t dengan kesalahan pada tahun $t-1$. Berdasarkan Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* (*DW*) sebesar 2,024. Berdasarkan tabel DW dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 dan jumlah variabel sebanyak 3 ($k=3$) serta jumlah sampel sebanyak 30 ($n=30$) maka dapat diketahui nilai d_L dan d_U . Nilai $d_L = 1,21$ dan nilai $d_U = 1,65$ sehingga $4-d_U = 4-1,65 = 2,35$. Oleh karena nilai DW sebesar 2,024 lebih besar dari batas

atas (d_U) yaitu 1,65 dan lebih kecil dari $4-d_U$ sebesar 2,35, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi yang digunakan tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a		Unstandardized		Standardized	T	Sig.
Model		Coefficients	Std. Error	Coefficients		
		B		Beta		
1	(Constant)	8.567	5.785		1.481	.151
	GROWTH	.091	.210	.138	.433	.669
	DER	.095	.047	.623	2.015	.054
	GROWTH*DER	-.002	.002	-.399	-.982	.335

a. Dependent Variable: Absolut Residual

Sumber: data diolah, 2017

Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *Glejser* yakni dengan cara meregresi variabel bebas terhadap absolut residual. Jika variabel bebas yang diteliti nilai signifikansinya diatas 0,05, berarti model regresi yang dilibatkan tidak mengandung gejala heteroskedastisitas. Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan bahwa variabel bebas dan variabel moderasi probabilitas signifikansinya diatas signifikansi yang digunakan yakni lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Analisis regresi moderasi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel moderasi yaitu struktur modal terhadap hubungan antara tingkat pertumbuhan dengan nilai perusahaan. Hasil regresi moderasi disajikan pada Tabel 7 sebagai berikut.

Tabel 7.
Hasil Moderate Regression Analysis (MRA)

Coefficients ^a	
---------------------------	--

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	41.822	11.249		3.718	.001
	GROWTH	-.286	.408	-.184	-.701	.490
	DER	-.051	.091	-.141	-.554	.585
	GROWTH*DER	.009	.003	.867	2.595	.015

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 7 maka persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini ialah sebagai berikut.

$$Y = 41,822 - 0,286X_1 - 0,051X_2 + 0,009X_1X_2 + e$$

Nilai konstanta sebesar 41,822 menunjukkan bahwa jika tingkat pertumbuhan, struktur modal serta interaksinya dianggap konstan maka nilai perusahaan yang diperoleh akan mengalami peningkatan sebesar 41,822 persen.

Nilai koefisien regresi tingkat pertumbuhan (X_1) sebesar -0,286 menyatakan bahwa setiap peningkatan satu persen tingkat pertumbuhan akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan sebesar 0,286 persen dengan asumsi bahwa variabel lain konstan atau tidak mengalami perubahan.

Nilai koefisien regresi struktur modal (X_2) sebesar -0,051 menyatakan bahwa setiap peningkatan satu persen struktur modal akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan sebesar 0,051 persen dengan asumsi bahwa variabel lain konstan atau tidak mengalami perubahan.

Nilai koefisien regresi interaksi tingkat pertumbuhan dengan struktur modal (X_1X_2) sebesar 0,009 menyatakan bahwa setiap peningkatan interaksi antara tingkat pertumbuhan dengan struktur modal akan diikuti dengan peningkatan nilai

perusahaan sebesar 0,009 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan atau tidak mengalami perubahan.

Koefisien determinasi mengukur sejauh mana kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel terikat (Ghozali, 2013:97). Hasil uji koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 8 sebagai berikut.

Tabel 8.
Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.669 ^a	.448	.384	21.04253

a. Predictors: (Constant), GROWTH*DER, DER, GROWTH
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai *R Square* sebesar 0,448. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa sebesar 44,8 persen nilai perusahaan dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan, struktur modal, dan interaksi tingkat pertumbuhan dengan struktur modal sedangkan sisanya sebesar 55,2 persen dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi penelitian.

Uji kelayakan model (uji F) menunjukkan apakah semua variabel bebas dan variabel moderasi yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (Ghozali, 2013:98).

Tabel 9.
Hasil Uji F

ANOVA^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9324.811	3	3108.270	7.020	.001 ^b
	Residual	11512.495	26	442.788		

Total	20837.306	29
-------	-----------	----

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), GROWTH*DER, DER, GROWTH

Sumber: data diolah, 2017

Hasil uji F menunjukkan bahwa probabilitas signifikansi $0,001 < \alpha$ (0,05) maka simpulannya adalah menolak H_0 dan menerima H_1 . Hal ini berarti bahwa variabel tingkat pertumbuhan, struktur modal, dan interaksi tingkat pertumbuhan dengan struktur modal secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 7 diketahui bahwa nilai sig. 0,490. Nilai sig. $0,490 > \alpha = 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima yang berarti tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi tingkat pertumbuhan (X_1) sebesar - 0,286 menunjukkan adanya pengaruh negatif antara tingkat pertumbuhan dengan nilai perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa hipotesis 1 ditolak yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 7 diketahui bahwa nilai signifikansi 0,015. Nilai sig. $0,015 < \alpha = 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa secara signifikan struktur modal mampu memoderasi pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien regresi interaksi tingkat pertumbuhan dengan struktur modal (X_1X_2) sebesar 0,009 mengindikasikan bahwa struktur modal memperlemah pengaruh negatif tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai

perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa apabila tingkat pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan maka hal itu tidak akan diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2015. Hal ini disebabkan karena tingkat pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana akan semakin meningkat. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk melakukan ekspansi. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan akan lebih memfokuskan dananya untuk keperluan operasional perusahaan dibandingkan dengan kesejahteraan pemegang saham, karena perusahaan akan lebih menginginkan untuk menahan laba yang diperoleh. Hal ini akan menyebabkan pembagian dividen kepada investor akan semakin berkurang sehingga investor tidak mempercayai perusahaan yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan mengindikasikan bahwa pemegang saham tidak mendapatkan *return* dalam bentuk dividen dan minat para calon investor untuk membeli saham menjadi rendah yang dapat menyebabkan menurunnya nilai perusahaan. Pengaruh yang negatif dan tidak signifikan antara tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi di Indonesia juga disebabkan karena kurangnya minat masyarakat Indonesia terhadap jasa yang ditawarkan oleh perusahaan asuransi. Sebagian besar masyarakat Indonesia tidak memiliki asuransi baik asuransi jiwa, asuransi kerugian, dan asuransi sosial yang dapat digunakan untuk melindungi dari berbagai risiko, selain itu premi yang terlalu tinggi dan kurangnya pengetahuan masyarakat tentang pentingnya asuransi menjadi faktor asuransi tidak terlalu diminati oleh masyarakat berpenghasilan rendah. Berdasarkan

hasil survei yang dilakukan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan bahwa tingkat pemahaman masyarakat Indonesia tentang produk jasa keuangan masih sangat rendah khususnya pemahaman terhadap produk asuransi hanya sebesar 17,08 persen sehingga pertumbuhan perusahaan asuransi di Indonesia cenderung menurun (www.kompas.com). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Meidiawati dan Titik (2016) dan Sudiani (2016) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara signifikan struktur modal mampu memperlemah pengaruh negatif antara tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan persentase *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2015. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prawira dkk. (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal mampu memoderasi pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, namun dengan adanya interaksi tingkat pertumbuhan dengan struktur modal menyebabkan pengaruh negatif tersebut semakin melemah.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin meningkat tingkat pertumbuhan perusahaan maka nilai perusahaan semakin menurun yang disebabkan oleh semakin banyaknya laba ditahan yang digunakan oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan ekspansinya sehingga

pembagian dividen kepada investor akan semakin berkurang yang mengindikasikan nilai perusahaan mengalami penurunan. Adanya interaksi tingkat pertumbuhan dengan struktur modal menyebabkan semakin tingginya utang yang digunakan untuk melakukan ekspansi maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Berdasarkan *tradeoff theory* menyatakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan selama biaya yang ditimbulkan atas bunga utang tersebut lebih rendah daripada manfaat yang ditimbulkan. Peningkatan nilai perusahaan tersebut disebabkan karena utang perusahaan digunakan untuk modal dalam melakukan ekspansi sehingga diharapkan mampu meningkatkan keuntungan yang diperoleh perusahaan, selain itu manfaat yang didapat oleh perusahaan dengan adanya utang yaitu efek *tax deductable* yang mana perusahaan memperoleh manfaat pengurangan penghasilan kena pajak dari adanya pembayaran bunga pinjaman. Pernyataan tersebut didukung oleh *signalling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki prospek bagus akan lebih memilih menggunakan utang untuk membiayai ekspansi perusahaan sehingga hal tersebut memberikan sinyal positif kepada investor yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil temuan yang mendukung penelitian ini yaitu penelitian yang dilakukan oleh Pangulu dan Maski (2014), Rasyid (2015), Antwi *et al.* (2012), Ogbulu dan Emeni (2012), Rehman (2016), Ghalandari (2013), Pratama dan Wiksuana (2016) dan Barakat (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini

mengindikasikan bahwa pentingnya pihak manajemen perusahaan kedepannya untuk memperhatikan kegiatan ekspansi yang dilakukan perusahaan agar kegiatan ekspansi tersebut tidak berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Interaksi antara tingkat pertumbuhan dengan struktur modal mampu memoderasi pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan implikasi agar kedepannya pihak manajemen perusahaan lebih memperhatikan penggunaan utang untuk melakukan kegiatan ekspansi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan penelitian ini adalah tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal secara signifikan mampu memoderasi pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif antara tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa ketika tingkat pertumbuhan meningkat perusahaan lebih memfokuskan dananya untuk keperluan operasional sehingga menyebabkan pembagian dividen kepada investor berkurang, hal tersebut dapat mengurangi minat investor untuk berinvestasi yang akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Pengaruh yang tidak signifikan antara tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi dikarenakan tingkat pemahaman masyarakat Indonesia tentang produk jasa keuangan masih sangat rendah khususnya pemahaman terhadap produk asuransi sehingga menyebabkan

kurangnya minat masyarakat Indonesia terhadap jasa yang ditawarkan oleh perusahaan asuransi.

Struktur modal secara signifikan mampu memoderasi pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa dengan adanya interaksi tingkat pertumbuhan dengan struktur modal menyebabkan semakin tingginya utang yang digunakan untuk melakukan ekspansi maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Peningkatan nilai perusahaan tersebut disebabkan karena utang perusahaan digunakan untuk modal dalam melakukan ekspansi sehingga diharapkan mampu meningkatkan keuntungan perusahaan yang akan berdampak pula pada peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang lebih memilih menggunakan utang untuk membiayai ekspansi akan memberikan sinyal positif kepada investor yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Saran yang dapat disampaikan yaitu bagi manajemen perusahaan hendaknya memperhatikan tingkat pertumbuhan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga kegiatan ekspansi yang akan dilakukan oleh perusahaan mampu memberikan dampak positif bagi perusahaan. Manajemen perusahaan juga perlu memperhatikan proporsi penggunaan utang agar tidak melampaui batas kemampuan perusahaan sehingga penghematan pajak atas utang dapat bermanfaat bagi perusahaan yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Saran lainnya yaitu pada penelitian selanjutnya hendaknya menggunakan variabel lain yang tidak terdapat pada penelitian ini yang berpengaruh pada nilai perusahaan karena koefisien determinasi penelitian ini masih rendah yaitu 44,8

persen sehingga masih banyak variabel lain yang dapat diuji pengaruhnya pada nilai perusahaan diluar model penelitian.

REFERENSI

- Acaravci, Songul Kakilli. 2015. The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5 (1), 158-171. ISSN: 2146-4138.
- Antwi, Samuel, Ebenezer Fiifi Emire Atta Mills, and Xicang Zhao. 2012. Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 3 (22), 103-111.
- Barakat, Abdallah. 2014. The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value (Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies). *Research Journal of Finance and Accounting*, 5 (1), 55-66. ISSN: 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online).
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2011. *Essentials of Financial Management*. Edisi 11 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Chaidir. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 1 (2), 1-21. E-ISSN 2502-5678.
- Chen, Shen-Yu and Li-Ju Chen. 2011. Capital structure determinants: An empirical study in Taiwan. *African Journal of Business Management*, 5 (27), 10974-10983.
- Chowdhury, Anup and Suman Paul Chowdhury. 2010. Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh. *BEH – Business and Economic Horizons*, 3 (3), 111-122. ISSN: 1804-1205.
- Cortez, Michael Angelo and Stevie Susanto. 2012. The Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence From Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research*, 11 (3), 121-133.
- Darya, I Gusti Putu, and Siti Maesaroh. 2016. The Influence of Asset Structural, Growth Opportunity, Profitability and Sales Growth to Capital Struktural in Consumer Good Company Listed in Indonesia Stock Exchange (Idx). *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7 (4), 29-39. ISSN: 2321-5925.
- 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 S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi S1*, 2 (1), 1-10.

- Fauzi, Fitriya, Abdul Basyith, and Muhammad Idris. 2013. The Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of New Zealand-Listed Firms. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 5 (2), 1-21.
- Ghalandari, Kamal. 2013. The Moderating Effects of Growth Opportunities on the Relationship between Capital Structure and Dividen Policy and Ownership Structure with Firm Value in Iran: Case Study of Tehran Securities Exchange. *Research Journal of Applied Sciences, Engineering and Technology*, 5 (4), 1424-1431.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gustian, Dani. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 5 (1), 1-12.
- Kayobi, I Gusti Made Andrie, dan Desy Anggraeni. 2015. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Total Asset* (DTA), Dividen Tunai, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4 (1), 100-120. ISSN: 2252-7141.
- Meidiawati, Karina, dan Mildawati, Titik. 2016. Pengaruh *Size*, *Growth*, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5 (2), 1-16. ISSN: 2460-0585.
- Noerirawan, Moch. Ronni, dan Abdul Muid. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Diponegoro Journal of Accounting*, 1 (2), 1-12.
- Ogbulu, Onyemachi Maxwell and Francis Kehinde Emeni. 2012. Determinants of Corporate Capital Structure in Nigeria. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 1 (10), 81-96.
- Ogbulu, Onyemachi Maxwell and Francis Kehinde Emeni. 2012. Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria. *International Journal of Business and Social Science*, 3 (19), 252-261.
- Paminto, Ardi, Djoko Setyadi, and Jhonny Sinaga. 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*, 8 (33), 123-134. ISSN 2222-1905 (Paper) ISSN 2222-2839 (Online).
- Pangulu, Agustina Lastri dan Ghozali Maski. 2014. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 3 (1), 1-12.

- Pratama, I Gusti Bagus Angga, dan I Gusti Bagus Wiksuana. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 (2), 1338-1367. ISSN: 2302-8912.
- Prawira, M Ade, Resti Yulistia, dan Ethika Ethika. 2013. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *E-Journal Universitas Bung Hatta*, 1 (1).1-7.
- Rasyid, Abdul. 2015. Effects of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability and Company's Growth Towards Firm Value. *International Journal of Business and Management Invention*, 4 (4), 25-31.
- Ratri, Anissa Mega, dan Ari Christianti. 2017. Pengaruh *Size*, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal pada Sektor Industri Properti. *JRMB*, 12 (1), 13-24.
- Rehman, Obaid Ur. 2016. Impact of Capital Structure and Dividen Policy on Firm Value. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 21(3), 40-57.
- Rendah, Tingkat Pemahaman Masyarakat terhadap Produk Keuangan. 2016. <http://ekonomi.kompas.com/read/2016/03/29/074500526/Rendah.Tingkat.Pemahaman.Masyarakat.terhadap.Produk.Keuangan>. Diakses pada tanggal 13 Januari 2018.
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah, and Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4 (11), 120-130.
- Ruan, Wenjuan, Gary Tian, and 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), 73-92.
- Rudangga, I Gusti Ngurah Gede, dan Gede Merta Sudiarta. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4394-4422. ISSN: 2302-8912.
- Safitri, Hazlina. 2015. Pengaruh *Size*, *Growth*, dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 4 (6), 1-15.
- Sari, Devi Verena, dan A. Mulyo Haryanto. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Diponegoro Journal of Management*, 2 (3), 1-11. ISSN (online): 2337-3792.

- Sartono, Agus. 2014. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFPE.
- Sudiani, Ni Kadek Ayu. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 (7), 4545-4574. ISSN: 2302-8912.
- Sulong, Zunaidah, John C. Gardner, Amariah Hanum Hussin, Zuraidah Mohd Sanusi, and Carl B. McGowan. 2013. Managerial Ownership, Leverage and Audit Quality Impact on Firm Performance: Evidence From The Malaysian Ace Market. *Accounting & Taxation Journal*.5 (1), 59-70.
- Suwardika, I Nyoman Agus, dan I Ketut Mustanda. 2017. Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6 (3), 1246-1277. ISSN:2302-8912.
- Suweta, Ni Made Novione Purnama Dewi, dan Made Rusmala Dewi. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 (8), 5172-5199. ISSN: 2302-8912.
- Tifow, Abdulkadir Ali and Ozlem Sayilir. 2015. Capital Structure and Firm Performance: An Anlysis of Manufacturing Firms in Turkey. *Eurasian Journal of Business and Management*, 3 (4), 13-22.
- Umer, Usman Muhammed. 2014. Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from Large Taxpayer Share Companies in Ethiopia. *International Journal of Economics and Finance*, 6 (1), 53-65.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Wijayati, Patri, dan Dyah Nirmala Arum Janie. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. *Juraksi*, 1 (1), 29-42. ISSN: 2301-9328.

www.idx.co.id. Diakses pada tanggal 31 Agustus 2017.