

THE ANALYSIS OF FINANCIAL LEVERAGE IMPACT ON LQ45 FIRM VALUE IN 2015-2019

Tonny Soewignyo

Faculty of Economics and Business Universitas Klabat
tonnysoewignyo@unklab.ac.id

Nikoku Joshua Sepang

Faculty of Economics and Business Universitas Klabat
nikokusepang@gmail.com

Abstract

This study aims to examine the relationship between financial leverage and firm value in LQ45 in 2015-2019. The choice of capital structure by the financial manager is one of the important decisions in the company. This study used purposive sampling with a sample size of 28 companies. This study uses the variable Debt to Equity Ratio as independent variables, Return on Equity and Log (n) total assets as control variables, and Price to Book Value ratio as the dependent variable. The results of this study indicate that financial leverage has a significant negative effect on firm value while Return on Equity and Log (n) have a positive effect on firm value.

Keywords: *Capital structure, financial leverage, firm value, LQ45 index*

ANALISIS PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN LQ45 TAHUN 2015-2019

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan *financial leverage* terhadap nilai perusahaan LQ45 tahun 2015-2019. Pemilihan struktur modal oleh manager keuangan merupakan salah satu keputusan penting dalam perusahaan. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel 28 perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel independen, *Return on Equity* dan *Log(n)* total aset sebagai variabel kontrol, dan *Price to Book Value ratio* sebagai variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan sementara *Return on Equity* dan *Log(n)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *financial leverage, indeks LQ45, nilai perusahaan, Struktur modal*

Pendahuluan

Menentukan struktur modal perusahaan merupakan salah satu dari keputusan kompleks dalam bidang keuangan (Gitman & Sutter, 2012). Keputusan ini memiliki peranan penting dalam manajemen keuangan, yaitu menentukan struktur modal perusahaan mempengaruhi kegiatan operasi, pertumbuhan dan nilai perusahaan secara keseluruhan (Ahmadimousaad, Anuar, Sofian, & Jahanzeb, 2013). Menurut Abeywardhana (2017), struktur modal masih menjadi pertanyaan dalam bidang keuangan, karena kenaikan rasio hutang menyebabkan risiko keuangan dan biaya modal meningkat, sehingga perusahaan harus menggunakan sumber daya secara tepat untuk meningkatkan keuntungan. Ada dua sumber pendanaan perusahaan: internal dan eksternal. Pendanaan secara internal berasal dari laba perusahaan sendiri, dan secara eksternal berasal dari hutang atau penjualan saham (Mostafa & Boregowda, 2014).

Struktur modal merupakan pendanaan hutang dan ekuitas dalam suatu perusahaan (Dewi & Wirajaya, 2013). Dalam teori struktur modal, hutang dan ekuitas menjadi sumber utama pendanaan perusahaan (Modigliani & Miller, 1958). Penggunaan hutang dikenal dengan istilah *financial leverage*. Perusahaan dengan *leverage* terlalu tinggi akan menghadapi risiko kesulitan keuangan disebabkan pembayaran bunga dan pokok yang bersifat tetap (*fixed-cost financing*) (Ehrhardt & Brigham, 2011). Dengan demikian, manajer keuangan menurut Ahmed, Awais, dan Kashif (2018) diharapkan memilih struktur modal yang tepat untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (*shareholders*), hal ini merupakan tujuan manajer dalam memilih struktur modal karena nilai pasar perusahaan menjadi tolak ukur penting untuk mengukur kesejahteraan pemegang saham (Gill & Obradovich, 2013).

Nilai perusahaan merupakan nilai yang dibutuhkan investor untuk mengambil keputusan investasi yang tercermin dari harga saham perusahaan (Tauke, Murni, & Tulung, 2017). Nilai ini ditentukan oleh saham perusahaan yang beredar di pasar, semakin tinggi nilai saham maka semakin tinggi nilai perusahaan (Bestariningrum, 2015). Nilai perusahaan dalam suatu negara dapat dilihat dari bursa efek masing-masing negara. Nilai perusahaan Indonesia secara keseluruhan dapat dilihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Indeks LQ45 dapat dikatakan sebagai penggerak utama IHSG dimana ada 45 perusahaan yang sahamnya diperdagangkan secara aktif serta memiliki kapitalisasi pasar yang besar (Karamoy & Tasik, 2019). Penelitian terdahulu mengenai hubungan *financial leverage* dan nilai perusahaan LQ45 menunjukkan hasil positif yang konsisten dengan menggunakan data sampel tahun 2010 dan setelahnya. Hal ini dibuktikan dalam penelitian Bestariningrum (2015); Suffah dan Riduwan (2016); Susanti dan Restiana (2018); dan Alza dan Utama (2018) Sementara hasil penelitian oleh Zulfia (2013) menunjukkan hasil yang berbeda, sampel penelitian ini menggunakan data tahun sebelum 2010. Dengan demikian peneliti ingin meneliti kembali hubungan *leverage* dan nilai perusahaan dengan menggunakan data perusahaan LQ45 terbaru dari tahun 2015-2019 untuk membandingkan konsistensi hasil penelitian.

Telaah Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Financial Leverage

Financial leverage adalah penggunaan hutang pada struktur modal untuk meningkatkan pendapatan sekaligus risiko perusahaan (Al-Slehat, 2019). Hutang perusahaan menunjukkan jumlah dana milik pihak luar yang digunakan perusahaan untuk meningkatkan pendapatan, rasio hutang yang tinggi meningkatkan risiko kesulitan keuangan (*financial distress*) (Gitman & Sutter, 2012). Cheng dan Tzeng (2011) menjelaskan bahwa penggunaan *financial leverage* harus memaksimalkan nilai perusahaan dan menurunkan biaya agen. Rizqia, Aisjah, dan Sumiati (2013) menjelaskan *financial leverage* dapat digunakan sebagai alat pengawasan bagi manajemen serta menurunkan biaya agen.

Salah satu metode untuk mengukur seberapa efektif penggunaan hutang pada perusahaan ialah *Du Pont chart analysis* (Singapurwoko & El-Wahid, 2011). Analisa ini melihat hubungan profitabilitas penggunaan hutang dilihat dari rasio pengembalian ekuitas (*return on equity*) perusahaan. Penggunaan hutang secara tepat dapat meningkatkan rasio pengembalian ekuitas, dimana manajemen perusahaan mampu meningkatkan laba dan memkasimalkan operasi dari aset untuk keuntungan perusahaan (Brigham & Ehrhardt, 2005). Hal ini sejalan dengan tujuan penggunaan hutang pada struktur modal yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang salah satunya ditunjukkan dengan besarnya pengembalian yang akan diterima oleh pemilik perusahaan melalui *return on equity* (ROE) perusahaan (Rahayu & Sari, 2018).

Nilai Perusahaan

Salah satu determinan nilai perusahaan menurut Dewi dan Wirajaya (2013) adalah keputusan keuangan yang diambil manajer. Menurut Gill dan Obradovich (2013) nilai ini menjadi tolak ukur kesejahteraan pemegang saham, maka menjadi tujuan manajer dalam memilih keputusan keuangan secara tepat.

Kusumajaya (2011) menjelaskan nilai perusahaan adalah pandangan pemegang saham terhadap kesuksesan perusahaan yang dilihat lewat harga pasar saham. Salah satu tujuan utama manajemen yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi kesejahteraan pemegang saham (Fenandar, 2012). Menurut Tauke, Murni, dan Tulung (2017), nilai ini tercermin dalam harga saham, nilai ini dibutuhkan investor untuk pengambilan keputusan investasi.

Holly (2018) menjelaskan bahwa terdapat tiga cara dalam menilai saham perusahaan yaitu, (i) nilai buku: nilai menurut pembukuan perusahaan, (ii) nilai instrinsik: nilai sebenarnya dari saham dan (iii) nilai pasar: nilai berdasarkan permintaan dan penawaran di pasar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan nilai pasar. Penelitian ini menggunakan nilai *price book value ratio* (PBV). Rasio ini menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan (Kusumajaya, 2011). Rasio PBV diukur dengan nilai pasar per saham/nilai buku per saham.

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Menurut Soewingyo (2015) profitabilitas menunjukkan kemampuan manajer dalam mengelola struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Adanya pertumbuhan profitabilitas memberikan sinyal positif yang kuat bagi pasar sehingga dapat mempengaruhi pertumbuhan harga saham. Beberapa rasio untuk mengukur profitabilitas menurut Gitman & Sutter (2012) adalah: *gross, operating and net profit margin, earnings per share* (EPS), *return on total asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

Penelitian oleh Rizqia, dkk (2013), Chen dan Chen (2011) dan Mariana, dkk (2019) menggunakan variabel *return on asset* (ROA), menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Rahayu dan Sari (2018), Dewi dan Wirajaya (2013) menggunakan variabel *return on equity* (ROE) menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Rasio ini menunjukkan keterkaitan dengan *leverage* perusahaan sebab penggunaan hutang berdampak pada profitabilitas. Penelitian oleh Manurung, Suhadak dan Nuzula (2014) menggunakan variabel *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *net profit margin* (NPM) menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana semakin tinggi profitabilitas akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Sari (2013); Wahyudi, dkk (2016); Susanti dan Restiana (2018); Hirdinis (2019). Hasil ini mengindikasikan bahwa hubungan positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan menunjukkan pasar lebih bereaksi terhadap informasi laba perusahaan, investor sangat memperhatikan sisi keuntungan (*return*) pada modal yang ditempatkan mereka didalam

perusahaan.

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau jumlah aset yang dimiliki perusahaan (Bestariningrum, 2015). Menurut Wahyudi, Chuzaimah dan Sugiarti (2016) ukuran perusahaan yang besar membuat perusahaan lebih mudah mengakses pasar modal, sehingga memperoleh pendanaan lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Dengan demikian ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan LQ45 menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian oleh Bestariningrum (2015) dan Wahyudi, Chuzaimah dan Sugiarti (2016) menunjukkan hasil positif, dimana semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar nilai perusahaan. Salah satu faktor pendukung hasil ini ialah kemudahan untuk mendapat pendanaan lebih besar. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Susanti dan Restiana (2018); Suffah dan Riduwan (2016); Pantow, Murni dan Trang (2015) dimana menunjukkan hasil negatif, dimana semakin besar nilai hutang maka semakin kecil nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor tidak melihat ukuran perusahaan pada indeks LQ45, dengan asumsi bahwa indeks LQ45 merupakan daftar perusahaan dengan kapitalisasi besar.

Hipotesis

H1: *Financial leverage* (X1) diukur dengan *DER* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan diproksikan melalui rasio PBV

Metodologi Penelitian

Desain penelitian ini menggunakan metode statistik deskriptif disertai *trend* analisis untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan melihat *trend* pertumbuhan hutang dan nilai perusahaan LQ45 tahun 2015-2019. Analisa *trend* adalah metode analisis untuk estimasi pada masa mendatang untuk melihat kecenderungan menurun atau meningkat pada suatu variabel dalam jangka waktu tertentu. Analisis *trend* pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui *trend* pertumbuhan hutang terhadap nilai perusahaan. Untuk mengukur pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan, maka digunakan analisis linear berganda. Analisis regresi linear berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen (Priyono, 2016). Analisis ini digunakan untuk mengetahui arah hubungan atau korelasi antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen apakah memiliki arah positif atau negatif.

Secara obyektif peneliti ingin menganalisa hubungan *financial leverage* diproksi dengan *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan LQ45 tahun 2015-2019 yang diproksi oleh rasio PBV, dengan menggunakan variabel kontrol profitabilitas diproksi dengan *return onequity ratio* dan ukuran perusahaan diproksi dengan logaritma natural (Ln) total aset. Populasi dan sampel penelitian ini adalah perusahaan LQ45 dari tahun 2015 sampai tahun 2019. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* atau sering disebut *judgemental sampling* yaitu menetapkan kriteria khusus pada sampel penelitian (Priyono, 2016). Kriteria sampel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan LQ45 yang menerbitkan laporan keuangan tahun 2015-2019.
2. Laporan keuangan tersebut telah di audit oleh kantor akuntan publik.
3. Perusahaan tidak pernah keluar dari Indeks LQ45.

Tabel 1
Definisi Operasional Variabel

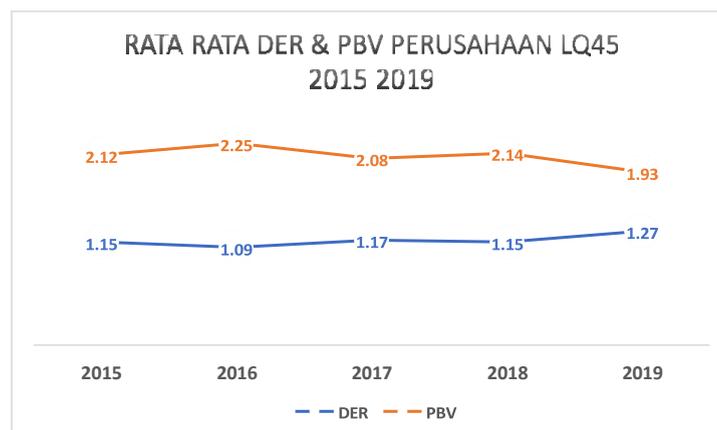
Variabel	Definisi	Pengukuran
Y	<i>Price to Book Value Ratio (PBV)</i>	$\frac{\text{Market Price per share}}{\text{Book Value per share}}$
X1	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$
X2	<i>Return on Equity (ROE)</i>	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$
X3	<i>Ukuran perusahaan (SIZE)</i>	$(Ln)total\ asset$

Tabel 1 menunjukkan rasio yang digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data laporan keuangan perusahaan LQ45 yang telah di audit dari tahun 2015-2019. Data tersebut dapat diunduh lewat *website* resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/. Dasar pedoman pengujian hipotesis adalah sebagai berikut jika nilai probabilitas $\leq 0,05$, maka disimpulkan bahwa peneliti menerima H_a dan H_0 ditolak. Namun apabila nilai probabilitas $>0,05$ akan berlaku sebaliknya dimana H_0 diterima dan H_a ditolak.

Persamaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Pembahasan dan Analisis Hasil



Grafik 1

Pertumbuhan Rata-rata Rasio Hutang dan Nilai Perusahaan LQ45 per tahun

Sumber: pengolahan data 2020

Hasil *trend* dari pertumbuhan hutang dan nilai perusahaan LQ45 tahun 2015-2019 dapat dilihat pada grafik 1 menunjukkan *trend* rata-rata pertumbuhan hutang perusahaan LQ45 cenderung meningkat, sementara rata-rata pertumbuhan nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV cenderung mengalami menurun. Menurut Zulfia (2013) dan Sumanti dan Mangantar (2015) hal ini dapat disebabkan oleh:

1. Pasar menerima sinyal pertumbuhan hutang perusahaan sebagai sinyal negatif, dimana terjadi kenaikan risiko kebangkrutan dimana hal ini tidak sesuai dengan teori sinyal.
2. Nilai perusahaan atau nilai saham di pasar dipengaruhi oleh faktor psikologis, dimana keputusan penggunaan hutang pada struktur modal tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan nilai perusahaan.
3. Manajer perusahaan belum mampu memaksimalkan pertumbuhan hutang yang terjadi pada struktur modal untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Tabel 2
Hasil Analisa Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
PBV	140	2,104	1,277	,36	5,61
DER	140	1,165	,8425	,14	3,31
ROE	140	,1541	,0718	-0,1	,30
SIZE	140	31,8217	14,513	28,99	34,89

Tabel 2 menunjukkan nilai perusahaan diukur dengan rasio PBV memiliki nilai rata-rata 2,10 dimana nilai ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan LQ45 memiliki nilai pasar per saham sebesar 2,10 kali dari nilai buku per saham. *Leverage* perusahaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* pada tabel 4.2 memiliki nilai rata-rata 1,165 dimana nilai ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan LQ45 memiliki rasio hutang 1,165 kali dari total modal perusahaan. Nilai maksimum 3,31 menunjukkan bahwa nilai tertinggi rasio hutang dan modal perusahaan LQ45 senilai 3,31 kali dari total modal perusahaan. Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* pada tabel 4.2 memiliki nilai rata-rata 0,1541 dimana nilai ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan LQ45 dapat menghasilkan keuntungan sebesar 15,4% dari total modal yang ditempatkan. Hal ini menunjukkan besarnya tingkat efektifitas dalam hal menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan dana yang ditempatkan oleh investor pada perusahaan. Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan. Nilai maksimum sebesar 34,48 dan nilai rata-rata 31,8217 menunjukkan sebagian besar sampel perusahaan LQ45 yang digunakan memiliki ukuran besar dengan nilai rata-ratanya mendekati maksimum.

Tabel 3 Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
I Regression	21.641	3	7.214	5.221	.002 ^b
Residual	187.906	136	1.382		
Total	209.547	139			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), SIZE, DER, ROE

Hasil uji F pada tabel 3 memiliki nilai signifikan sebesar 0,002, nilai ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan atau bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan LQ45 tahun 2015-2019, hasil uji simultan ini

sejalan dengan penelitian oleh Bestariningrum (2015); Wahyudi, dkk (2016); Pantow, dkk (2015). Dapat disimpulkan bahwa *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan membuat reaksi di pasar sehingga dapat mempengaruhi nilai atau harga saham.

Tabel 4
Hasil Uji Parsial (Uji T)

Variabel	Hipotesis	Ekspektasi Tanda	Koefisien	Sig.	Ket.
DER	H1	-	-,327	,009	Diterima
ROE	*	+	4,752	,002	Diterima
SIZE	*	+	,129	,045	Diterima
Konstanta			2,940		
N			140		
F-stat/LR			5,221		
chi2					
Prob>F			,002		
Adj. Square	R		,083		

* H2 Variabel control

Berdasarkan tabel 4, nilai signifikan dari DER memiliki nilai sebesar 0,009 dimana lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan LQ45 tahun 2015-2019. Artinya penambahan hutang pada struktur modal akan menurunkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Hasil ini sejalan dengan Bestariningrum, (2015); Suffah dan Riduwan (2016); Susanti dan Restiana (2018); Alza dan Utama (2018). Nilai koefisien sebesar -0,327 atau 32,7% menunjukkan bahwa pertumbuhan hutang memiliki korelasi negatif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi pertumbuhan hutang maka nilai perusahaan semakin menurun. Hal ini disebabkan pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah pada pasar modal di Indonesia disebabkan oleh faktor psikologis pasar. Hasil tersebut menunjukkan bahwa informasi pertumbuhan hutang dengan kesempatan berinvestasi perusahaan pada proyek dengan prospek tinggi sesuai dengan signalling theory tidak mempengaruhi investor. Informasi pertumbuhan hutang diterima di pasar sebagai peningkatan risiko kebangkrutan perusahaan. Sehingga disimpulkan bahwa pertumbuhan hutang dalam struktur modal perusahaan LQ45 tahun 2015-2019 membuat pertumbuhan nilai perusahaan menjadi negatif, hal ini menunjukkan keadaan perusahaan LQ45 tahun 2015-2019 yang belum efektif dalam memanfaatkan penambahan hutang dengan pertumbuhan nilai perusahaan. Dengan demikian maka hipotes H1 diterima dan H0 ditolak dimana *financial leverage* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan LQ45 tahun 2015-2019.

Tabel 5 Hasil R Square Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error Of the Estimate
1	.321 ^a	.103	.083	1.17544

a. Predictors: (Constant), SIZE, DER, ROE

Berdasarkan hasil tabel 5, didapati nilai *R square* sebesar 0,103 atau 10,3%. Hal ini menunjukkan bahwa hanya 10,3% variabel dependen nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan sedangkan sisanya sebesar 89,7% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini.

Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diperoleh dari hasil penelitian yang telah di bahas adalah *Financial leverage* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan LQ45 tahun 2015-2019. Hal ini mungkin disebabkan pergerakan harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh faktor psikologis pasar, sebagai informasi negatif bagi pasar dimana pertumbuhan hutang dimaknai sebagai tanda meningkatnya risiko kebangkrutan, dan perusahaan yang belum memaksimalkan tambahan hutang pada struktur modal dengan pertumbuhan nilai perusahaan. Variabel *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan LQ45 tahun 2015-2019. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi pada informasi pertumbuhan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Saran

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan dalam rumusan kesimpulan, maka peneliti menganjurkan beberapa saran yang diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak terkait yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan rasio lain yang dapat mewakili fenomena yang sama.
2. Menambah variabel-variabel atau rasio lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti *Good Corporate Governance*, keputusan investasi, keputusan dividen, umur perusahaan, *dividend per share*, *price earnings ratio*, dan lain-lain.
3. Untuk perusahaan lebih memperhatikan sektor profitabilitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Berdasarkan hasil penelitian, *financial leverage* memiliki pengaruh signifikan negatif maka diharapkan manajer perusahaan agar tidak menambah hutang karena dapat menurunkan nilai perusahaan, variabel profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, maka perusahaan diharapkan lebih meningkatkan laba dibandingkan hutang dan manajer keuangan perusahaan LQ45 tahun 2015-2019 harus memaksimalkan penambahan hutang pada struktur modal.

Daftar Pustaka

- Abeywardhana, D. (2017). Capital Structure Theory: An Overview. *Accounting and Finance Research*, 6(1), 133-138.
- Acaravci, S. K. (2015). The Determinants of Capital Structure: *Evidence from the Turkish Manufacturing Sector*, 5(1), 158-171.
- Ahmadimousabad, A., Anuar, M. A., Sofian, S., & Jahanzeb, A. (2013). Capital Structure Decisions and Determinants: An Empirical Study in Iran. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, 891-896.
- Ahmed, F., Awais, I., & Kashif, M. (2018). Financial Leverage and Firms' Performance: Empirical Evidence from KSE-100 Index. *Etikonomi*, 17(1), 45 - 56.
- Al-Slehat, Z. A. (2019). Impact of Financial Leverage, Size and Assets Structure on Firm Value:

- Evidence from Industrial Sector, Jordan. *International Business Research*, 13(1),109-120.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2002). Market Timing and Capital Structure. *The Journal of Finance*, 1-32.
- Bestariningrum, N. (2015). Analyzing The Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value (Case Study: Company That Listed in LQ-45 Index Period 2010-2014). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 15(4), 354-365.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2005). *Financial Management: Theory and Practice* (11th ed.). United States of America: South-Western Cengage Learning.
- Chen, L.-J., & Chen, S.-Y. (2011). The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator and Firm Size and Industry as Moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3), 121-129.
- Cheng, M. C., & Tzeng, Z. C. (2011, September). The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. *World Journal of Management*, 3, 30-53.
- Dewi, A. S., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 359-362.
- Ehrhardt, M. C., & Brigham, U. F. (2011). *Financial Management Theory and Practice* (13th ed.). South-Western Cengage Learning.
- Fenandar, G. I. (2012). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghazouani, T. (2013). The Capital Structure through the Trade-Off Theory: Evidence from Tunisian Firm. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(3), 625-636. Retrieved from www.econjournals.com
- Gill, A., & Obradovich, J. D. (2013). The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, 1-14.
- Gitman, L. J., & Sutter, C. J. (2012). *Principles of Managerial Finance* (13th ed.). Pearson.
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from The Field. *Journal of Financial Economics*, 187-243.
- Harjito, D. (2011). Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 187-196.
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174-191.
- Holly, A. (2018). Determinan Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *SiMAk*, 16(2), 101-118.
- Iqbal, S. M., Muneer, S., Jahanzeb, A., & Rehman, S. u. (2012). A Critical Review of Capital Structure Theories. *Information Management and Business Review*, 4(11), 553-557.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Joyo, M. A., Ahmad, N., & Shaikh, G. M. (2017). The Role of Business Risk and Non Debt Tax Shields on Capital Structure: A study based on Cement Sector in Pakistan. *Journal of Business Studies - JBS*, 13(2), 36-49.

- Karamoy, H., & Tasik, H. H. (2019). Peran Eksistensi Saham di LQ45 pada Kinerja Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 72 – 94.
- Kusumajaya, D. K. (2011). *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Denpasar: Universitas Udayana.
- Malenya, A., Olweny, T., Mutua, M., & Mukanzi, C. (2017). Influence of Tax Shield on Capital Structure of Private Manufacturing Firms in Kenya. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 8(3), 47-53. Retrieved from www.iosrjournals.org
- Manurung, S. D., Suhadak, & Nuzula, N. F. (2014). The Influence of Capital Structure on Profitability and Firm Value (A Study on Food and Beverage Companies listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2012 period). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 7(2), 1-8.
- Mariana, C., Andari, D., Susiani, R., & Saudi, M. H. (2019). Internal Factors and Firm Value: A Case Study of Indonesia Listed Companies. *Journal of Advanced Research in Dynamical & Control Systems*, 11(3), 412-416.
- Matemilola, B., & Bany-Arifin, A. (2011). Pecking Order Theory of Capital Structure: Empirical Evidence from Dynamic Panel Data. *International Journal on GSTF Business Review*, 1(1), 185-189.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 433-443.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958, June). The Cost Of Capital, Corporation Finance, And The Theory Of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Mostafa, H. T., & Boregowda, S. (2014, October). A Brief Review of Capital Structure Theories. *Research Journal of Recent Sciences*, 3(10), 113-118.
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 187-221.
- Oktaviani, M., Mochklas, M., & Fahmi, E. M. (2019). Pecking Order Theory as a Strengthening Capital Structure. *ICBLP 2019*, 2-8.
- Oktavina, M., Manalu, S., & Yuniarti, S. (2018). Pecking Order and Trade-off Theory in Capital Structure Analysis of Family Firms in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 73–82.
- Pantow, M. S., Murni, S., & Trang, I. (2015, Maret). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return on Asset, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ 45. *Jurnal EMBA*, 31, 961-971.
- Priyatno, D. (2009). *SPSS untuk Analisis Korelasi, Regresi, dan Multivariate*. Yogyakarta: Gava Media.
- Priyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Surabaya: Zifatama Publishing.
- Rahayu, M., & Sari, B. (2018, Maret). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *IKRAITH-HUMANIORA*, 2(2), 69-76.
- Rizqia, A. D., Aisjah, S., & 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), 120-131.
- Sari, Z. E. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Economic Value Added, dan Risiko Sistematis Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Kategori LQ45 yang Terdaftar di BEI). *Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*, 1-30.
- Singapurwoko, A., & El-Wahid, M. S. (2011). The Impact of Financial Leverage to Profitability Study of Non-Financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 32, 137-148.
- Soewignyo, T. I. (2015). Analisa Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen. *Journal of Business and Economics*, 14(1), 49-61.
- Suffah, R., & Riduwan, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 52, 1-17.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, 3(1), 1141-1151.
- Supatmin. (2018, September). Pengaruh Financial Leverage, Operating Leverage, dan Current Ratio Terhadap Rentabilitas (Studi Kasus pada PT. Indah Kiat Pulp and Paper TBK di Tangerang). *Jurnal Madani*, 1(2), 287 - 303.
- Susanti, N., & Restiana, N. G. (2018). What's the Best Factor to Determining Firm Value? *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 301-309.
- Tauke, P. Y., Murni, S., & Tulung, J. E. (2017, Juni). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015. *EMBA*, 5(2), 919 - 927.
- Wahyudi, H. D., Chuzaimah, & Sugiarti, D. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Penggunaan Indeks Lq-45 Periode 2010 -2014). *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1(2), 156-164.