

---

**ANALISIS JALUR STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN  
METODE TRADE OFF THEORY PADA PERUSAHAAN KONSTRUKSI  
INDONESIA**

*Mitha Christina Ginting*  
*Program Studi Akuntansi, Universitas Methodist Indonesia*

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal, dan untuk mengetahui dan menganalisis apakah dengan adanya harga saham mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam mendukung analisis kuantitatif, dimana jumlah perusahaan lebih dari 1 (satu) maka analisis data didukung dengan panel *regression*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan indeks saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, dan diperoleh sebanyak 33 sampel perusahaan. Metode pengujian data yang digunakan adalah analisis path regression dengan model moderating uji residual. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, dan ukuran perusahaan, berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Kemudian harga saham tidak dapat memoderasi hubungan antara variabel independen dan dependen, artinya harga belum mampu untuk memperkuat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

**Kata Kunci :** *Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Harga Saham dan Struktur Modal*

**I. PENDAHULUAN**

Terdapat beberapa keputusan yang harus dihadapi oleh seorang manajer seperti keputusan pendanaan, keputusan untuk berinvestasi dan keputusan deviden. Salah satu keputusan penting yang perlu diperhatikan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Keputusan pendanaan atau struktur modal oleh manajemen akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang terefleksi di harga saham dari suatu perusahaan (Harmono, 2011). Keputusan pendanaan atau struktur modal merupakan keputusan keuangan yang berkaitan erat dengan pemilihan dan kombinasi sumber dana yang berasal dari dalam (internal) yaitu ekuitas maupun dari luar (eksternal) yaitu utang jangka panjang (Brealey *et al.*, 2007:6).

Menurut Gitman (2009:546), struktur modal merupakan bauran dari hutang jangka panjang dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur modal yang optimal akan tercapai apabila manajer perusahaan mengoptimalkan penggunaan dana yang berasal dari internal berupa laba ditahan dan dana eksternal berupa pinjaman hutang jangka panjang. Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang penting bagi perusahaan karena berhubungan dengan keputusan keuangan lainnya seperti pada keputusan pendanaan dan penganggaran. Keputusan struktur modal dipengaruhi oleh biaya modal dimana biaya tersebut terdiri dari biaya hutang dan biaya ekuitas. Setiap perusahaan pasti berusaha meminimumkan biaya modal karena biaya ini merupakan suatu beban yang ditanggung oleh perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan. Ketika menggunakan hutang maka timbul biaya sebesar biaya bunga, sedangkan apabila menggunakan dana internal akan timbul biaya ekuitas. Struktur modal pada penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* yaitu perimbangan antara total hutang dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan.

*Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan tingkat resiko yang dihadapi perusahaan yang disebabkan karena menggunakan dana eksternal berupa hutang. Semakin tinggi tingkat DER maka semakin tinggi pula tingkat resiko perusahaan. Jika DER sebuah perusahaan lebih dari satu maka tingkat resiko yang dihadapi perusahaan akan lebih besar, hal ini menunjukkan bahwa jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan lebih sedikit dibandingkan tingkat hutang perusahaan. Tidak dapat disangkal bahwa pendanaan melalui hutang akan memungkinkan perusahaan untuk merealisasi kesempatan investasi yang menguntungkan ditengah kondisi keterbatasan ekuitas. Disamping itu sifat *tax deductability*, dari *interest payment* juga seringkali dipandang sebagai daya tarik pendanaan. Namun penggunaan hutang, sampai suatu titik tertentu (berlebihan), justru dapat menimbulkan beban bagi perusahaan, seperti terganggunya arus kas karena beban pembayaran dan bunga yang berlebihan. Kesalahan mengelola keuangan perusahaan dapat berakibat fatal bagi kelangsungan hidup perusahaan itu sendiri. Misalnya menggunakan pinjaman jangka pendek untuk investasi jangka panjang, tidak menggunakan lindung nilai (*hedging*) atas pinjaman dalam mata uang asing dan sebagainya.

*Trade-Off Theory* yang menyatakan bahwa manajer perusahaan menyeimbangkan penggunaan hutang yang optimal dan biaya *financial distress* yang dapat memberikan manfaat pajak yaitu dengan meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan pembayaran suku bunga yang tinggi. Tetapi jika manfaat yang diberikan lebih tinggi karena penggunaan utang maka perusahaan akan lebih banyak menggunakan utang, tetapi jika risiko yang lebih besar perusahaan akan mengurungkan niatnya dalam menggunakan utang.

Dalam suatu perusahaan masalah keagenan bisa terjadi karena adanya konflik kepentingan antara pemilik dan manajer, yaitu ketika salah satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lain, informasi ini sangat dibutuhkan terutama pada pasar modal dengan efisiensi kuat. Berbagai cara dapat dilakukan oleh manajer untuk memiliki informasi lebih dibanding investor, akibatnya investor tidak yakin terhadap kualitas perusahaan dan tidak mau membeli saham perusahaan sehingga harga saham perusahaan menjadi turun. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan memunculkan biaya yang disebut *agency cost*.

Berikut ini adalah perbandingan antara ekuitas dan hutang dari perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 hingga tahun 2016.

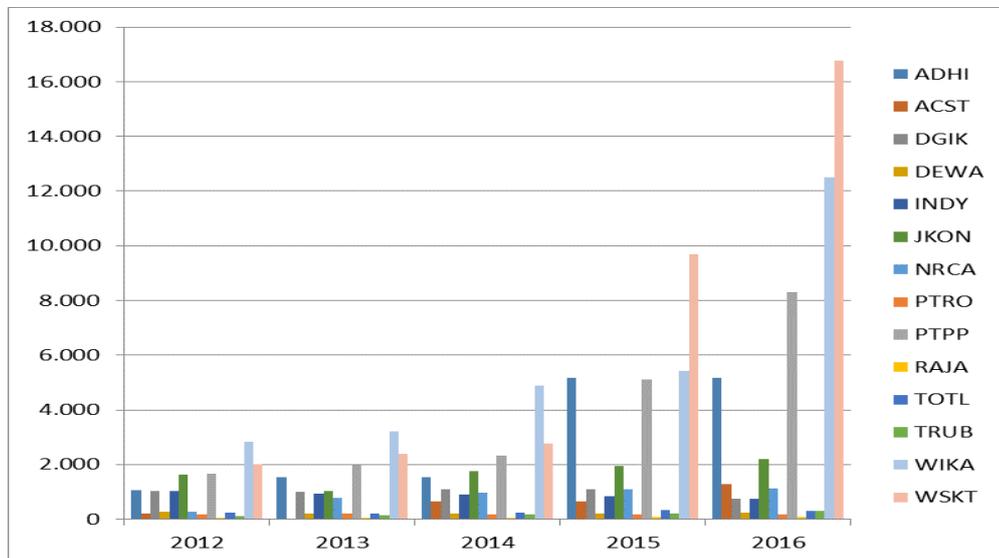
#### Hutang dan Ekuitas Perusahaan Konstruksi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016 (Dalam Milliar Rupiah)

Perusahaan	Ekuitas					Hutang				
	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI)	1.055	1.527	1.548	5.183	5.162	6.063	8.026	8.172	11.598	13.262
PT Acset Indonusa Tbk (ACST)	218	507	647	640	1.276	536	516	772	1.041	1.522
Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk (DGIK)	1.040	1.007	1.105	1.084	758	750	899	941	1.011	796
Darma Henwa Tbk (DEWA)	273	222	223	224	225	165	143	132	148	156
Indika Energy Tbk (INDY)	1022	949	913	831	741	1366	1337	1376	1318	1081
Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk (JKON)	1616	1015	1764	1943	2200	1542	1800	2078	1866	1806
PT Nusa Raya Cipta Tbk (NRCA)	268	785	983	1086	1141	567	839	861	908	999
PT Petrosea Tbk (PTRO)	187	197	192	178	170	341	311	275	247	222
PP (Persero) Tbk (PTPP)	1655	1984	2334	5119	8292	6895	10430	12244	14009	18029
Rukun Raharja (Tbk) (RAJA)	59	55	63	83	91	76	71	67	67	53
Total Bangun Perkasa Tbk (TOTL)	232	221	242	321	311	456	354	322	312	333
Truba Alam Manunggal Engineering Tbk (TRUB)	122	156	182	202	299	222	230	212	223	234
Wjaya Karya Tbk (WIKA)	2834	3226	4876	5438	12498	8186	9368	11032	14164	18597
Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT)	2007	2383	2764	9704	16773	6359	6404	9777	20604	44651

Sumber : *idx.org.id*

Adapun perbandingan kepemilikan ekuitas dari 14 perusahaan konstruksi dari tahun 2012-2016 dapat dilihat pada grafik berikut ini:

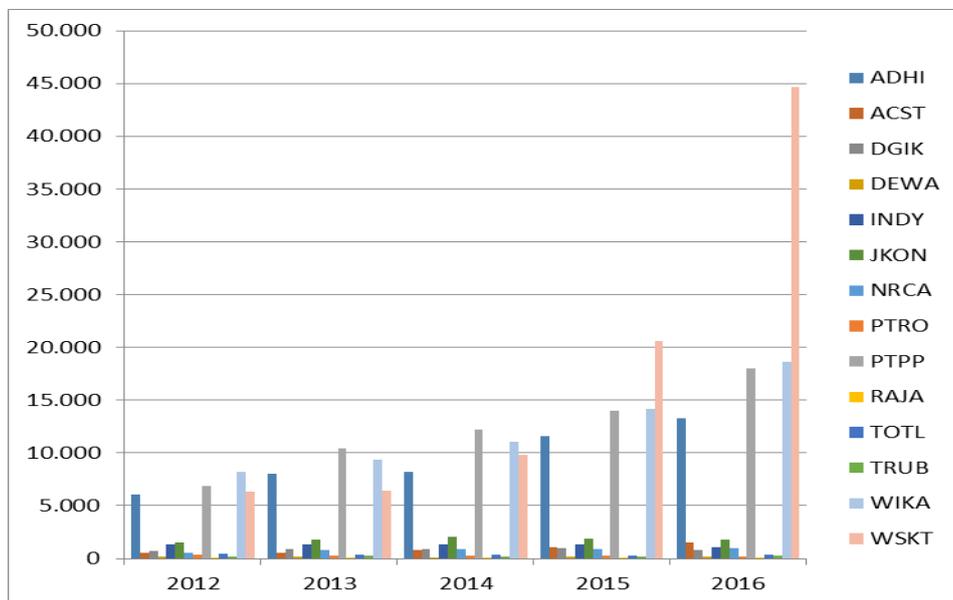
**Ekuitas Perusahaan Konstruksi Tahun 2012-2016**



Sumber : Hasil Olahan Peneliti (2017)

Sedangkan perbandingan hutang dari 14 perusahaan konstruksi dari tahun 2012-2016 dapat dilihat pada grafik berikut ini

**Hutang Perusahaan Konstruksi Tahun 2012-2016**



Sumber : Hasil Olahan Peneliti (2017)

Objek penelitian ini adalah perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 hingga tahun 2016 sebagai sampel penelitian, dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut melaporkan keuangannya secara terbuka sehingga peneliti dapat mengetahui struktur modal perusahaan serta variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Berdasarkan data yang diperoleh peneliti bahwa perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 14 perusahaan.

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan dalam penelitian ini adalah : Menganalisis pengaruh agency cost dan pajak berpengaruh terhadap

nilai perusahaan, perusahaan konstruksi, baik secara terpisah maupun bersama-sama. Menganalisis pengaruh struktur modal dapat memoderasi pengaruh agency cost dan pajak terhadap nilai perusahaan. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh agency cost dan pajak terhadap nilai perusahaan.

## II. KAJIAN TEORI

### 1. Struktur Modal

Modal menurut Munawir (2010) adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditujukan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya. Menurut Sawir (2009:10), struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus, modal dan akumulasi ditahan. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Teori struktur modal adalah teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financing mix*) perusahaan dalam menentukan bauran (*mix*) antara hutang dan ekuitas bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Sumber dari modal adalah apa yang dapat dilihat berupa hutang lancar, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Modal menggambarkan hak pemilik atas perusahaan, yang timbul sebagai akibat penanaman (investasi) yang dilakukan oleh pemilik atau para pemilik. Menurut Brigham dan Houston (2011) struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa.

Struktur modal dalam perusahaan berkaitan erat dengan investasi sehingga dalam hal ini akan menyangkut sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai proyek investasi tersebut. Sumber dana tersebut pada dasarnya terdiri dari penerbitan saham (*equity financing*), penerbit obligasi (*debt financing*) dan laba ditahan (*retained earning*). Penerbitan saham dan obligasi sering disebut dengan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan atau *external financing* sedang laba untuk laba ditahan sering disebut dengan *retained earning* atau sumber dana sebagai pembelanjaan yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri atau *internal financing*. Keputusan struktur modal perusahaan yang jelek dapat menimbulkan biaya modal yang tinggi, sehingga menurunkan *net present benefit* proyek yang akhirnya hanya dapat menerima sedikit proyek. Keputusan keuangan yang efektif dapat membuat biaya modal menjadi rendah, dan menghasilkan *net present benefit* yang lebih tinggi, dapat menerima lebih banyak proyek, yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Christianti (2006) berpendapat bahwa seorang manajer keuangan dalam mengambil keputusan pendanaan harus mempertimbangkan secara teliti mengenai sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih. Pada kondisi yang stabil, perusahaan akan menyesuaikan tingkat hutangnya kepada tingkat rata-rata hutangnya dalam jangka panjang. Titik optimal ini terjadi karena adanya pajak, yaitu sebagai faktor yang mendorong perusahaan untuk meningkatkan hutangnya. Sedangkan biaya kebangkrutan merupakan faktor yang mendorong perusahaan untuk membatasi tingkat hutangnya.

Struktur modal menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai ekspektasi nilai investasi pemegang saham atau ekspektasi nilai total perusahaan. Pemilihan sumber dana eksternal (hutang dan ekuitas) harus berhati-hati, karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki kelebihan dan kelemahan.

Penelitian secara teoritis dan empiris menemukan bahwa ada sebaran struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan. Kecenderungan perusahaan yang makin banyak menggunakan hutang, tanpa disadari secara berangsur-angsur, akan menimbulkan kewajiban yang makin berat bagi perusahaan saat harus melunasi (membayar kembali) hutang tersebut. Tidak jarang perusahaan-perusahaan yang akhirnya tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut, dan bahkan dinyatakan pailit. Teori struktur modal dibagi menjadi dua kelompok besar yaitu:

- 1) Teori Struktur Modal Tradisional yang terdiri dari:
  - a) Pendekatan laba bersih (*Net Income Approach*)
  - b) Pendekatan laba operasi bersih (*Net Operating Income Approach = NOI Approach*),
  - c) Pendekatan tradisional (*Traditional Approach*).
- 2) Teori Struktur Modal Modern yang terdiri dari :
  - a) Model Modigliani-Miller (MM) Tanpa Pajak
  - b) Model Modigliani-Miller (MM) Dengan Pajak,
  - c) Model Miller,
  - d) *Financial Distress* dan *Agency Costs*,
  - e) *Model Trade Off* (Model gabungan antara Model Modigliani-Miller, Model Miller, dan *Financial Distress* dan *Agency Costs*),
  - f) Teori Informasi Tidak Simetris (*Asymmetric Information Theory*). (Sjahrial D, 2010)

## 2. Teori Model Trade-Off

Menurut *trade off theory* yang dikemukakan oleh Myers (2001) bahwa “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency cost*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shield*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*cost of financial distress*).

*Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak (Syahyunan, 2013:228).

Menurut Brigham dan Houston (2012:188), metode ini memberikan tiga hal penting mengenai hutang yaitu :

1. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi sebaiknya menggunakan hutang yang sedikit, karena semakin besar probabilitas kesulitan keuangan akan memperbesar biaya kesulitan keuangan.
2. Perusahaan yang memiliki aktiva berwujud (*tangible asset*) dapat menggunakan hutang yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aktiva tak berwujud (*intangible asset*).
3. Perusahaan yang sedang membayar pajak yang tinggi dapat menggunakan hutang yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajaknya rendah.

## 3. Variabel-Variabel Penentu Trade Off Theory

### a. Agency Cost

Teori Keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (dalam Choi, 2014) bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan konflik diantara keduanya. Hal ini lebih disebabkan antara lain karena manajer lebih cenderung untuk berusaha mengutamakan kepentingan pribadi dari pada kepentingan pemegang saham. Teori keagenan yang dikemukakan

oleh Jensen dan Meckling menyatakan bahwa yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud dengan *agent* adalah para profesional/manajemen/CEO, yang dipercaya oleh *principal* untuk mengelola perusahaan.

Dalam menjalankan usaha biasanya pemilik menyerahkan/melimpahkan kepada pihak manajemen yang menyebabkan hubungan keagenan. Hubungan keagenan merupakan salah satu sebab adanya suatu konflik. Menurut Pujiastuti (2008) mengatakan bahwa konflik keagenan tersebut bisa terjadi antara (1) pemilik (*shareholders*) dan manajer, dimana manajer melakukan perbuatan *opportunistic* untuk mencapai tujuan pribadinya. Hal ini tidak disukai oleh *shareholders*, dimana *shareholders* lebih menginginkan suatu profit yang lebih. (2) Manajer dengan *debtholder* dimana manajer lebih menyukai dividen yang ditahan digunakan sebagai modal untuk ekspansi perusahaan tetapi *debtholder* lebih menyukai bahwa dividen yang ditahan digunakan sebagai dana untuk membayar hutang perusahaan.

Menurut Horne dan Wachowicz (2005) biaya keagenan adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk menyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling, biaya keagenan adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan untuk memaksimalkan pemegang saham, *agency cost* adalah seluruh biaya yang dikeluarkan untuk memonitoring manajer.

#### **b. Pajak**

Modigliani dan Miller (dalam Sjahrial, 2009:193) menyimpulkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*a tax deductible expense*). Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007:246), keuntungan dari utang dalam hal pajak perusahaan adalah bahwa pembayaran bunga utang merupakan biaya yang boleh dikurangkan dari pajak bagi perusahaan yang menerbitkan utang. Akan tetapi, dividen yang dibayar tidak dapat dikurangkan bagi perusahaan yang membayar dividen. Akibatnya, jumlah total dana yang tersedia untuk membayar para pemilik utang dan pemegang saham akan lebih besar jika utang yang digunakan.

Pada intinya, pemerintah memberikan subsidi pada perusahaan yang berutang atas penggunaan utang di perusahaan tersebut. Oleh karena bunga atas utang mengurangi penghasilan kena pajak, maka hal ini disebut dengan perlindungan pajak (*tax shield*). Perlindungan pajak (*tax shield*) adalah beban yang dapat dikurangkan pajak. Beban ini “melindungi” pendapatan yang setara dalam satuan uang (dolar, rupiah) dari pengenaan pajak yaitu dengan cara menurunkan penghasilan kena pajak.

Ketika pajak termasuk kedalam pendapatan perusahaan, pendanaan utang memiliki keuntungan. Hal ini dikarenakan deviden dan laba ditahan tidak deduktif pada tujuan pajak; bunga pada utang merupakan biaya pajak deduktif. Dan hasilnya, total pendapatan tersedia untuk kedua pemegang saham dan pemegang utang adalah lebih besar ketika modal utang digunakan.

#### **c. Ukuran Perusahaan**

Menurut Saidi (dalam Setiawan, 2014) ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki suatu perusahaan. Pada perusahaan yang besar dimana saham akan tersebar luas, setiap perluasan modal saham akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap pihak yang bersangkutan (Riyanto dalam Wisnu, 2015).

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan, semakin besar pula jumlah dana yang diperlukan untuk menjalankan kegiatan operasinya. Perusahaan yang besar akan lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar mendapat kepercayaan untuk

mendapatkan pinjaman karena penjualannya yang relatif stabil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel penting yang harus diperhatikan seorang manajer keuangan dalam menentukan besar kecilnya tingkat penggunaan utang. Ukuran perusahaan berhubungan positif dengan struktur modal perusahaan. Semakin besar perusahaan akan semakin besar pula keinginan untuk melakukan pinjaman utang. Penentuan besar kecilnya suatu ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total aktiva, total penjualan, rata-rata total aktiva, dan rata-rata penjualan.

#### d. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Husnan (2004) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (dalam Brigham dan Houston, 2012) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga saham. Semakin tinggi harga saham berarti kemakmuran pemegang saham akan meningkat. Harga pasar saham juga menunjukkan nilai perusahaan. Pada dasarnya harga saham dihitung dari nilai sekarang dividen yang akan diterima, jadi semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi tingkat pengembalian kepada investor dan itu berarti semakin tinggi juga nilai perusahaan terkait dengan tujuan dari perusahaan itu sendiri, yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Penetapan *Price Book Value* (PBV) sebagai ukuran nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2012)

### III. METODOLOGI

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kausal (*causal*) berperan sebagai variabel bebas berpengaruh terhadap variabel lain yang menjadi variabel terikat (Rusiadi, 2016). Penelitian ini menguji profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan harga saham sebagai variabel moderating. Metode analisis data bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen secara signifikan dan apakah variabel moderating memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam metode analisis data ini akan dijelaskan Uji Asumsi Klasik, Uji Residual, Uji Panel, dan pengujian hipotesis, masing-masing akan dijelaskan sebagai berikut

**Uji Asumsi Klasik** Uji asumsi klasik ini digunakan untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan. Terdapat empat tahap, yaitu : **Uji Normalitas** Uji normalitas data dilakukan sebelum data diolah berdasarkan model-model penelitian yang diajukan. Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2009). Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Ada dua cara untuk mengetahui residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan cara uji grafik dan uji statistik. Pada uji grafik, dapat dikatakan normal apabila dalam *probability plot* ada penyebaran titik-titik di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal tersebut. Setelah

uji grafik, dilanjutkan dengan uji statistik, yaitu *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Pedoman yang digunakan dalam pengambilan kesimpulan adalah sebagai berikut :

Apabila  $p < 0,50$  maka data tidak terdistribusi secara normal.

Apabila  $p > 0,50$  maka data terdistribusi secara normal.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Uji Multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) dari hasil analisis dengan menggunakan SPSS. Menurut (Ghozali, 2013: 147) Apabila nilai *variance inflation factor* lebih kecil 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 maka dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas.

## 2. Analisis regresi Jalur

### a. Moderating regression

Analisis moderating ditujukan apabila ada variabel anantara independen dan dependen yang memperkuat dan memperlemah pengaruhnya. Berikut rumusnya :

#### Uji Selisih Mutlak

Persamaan 1 :  $Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 AC + e$

Persamaan 2 :  $Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 TAX + e$

Persamaan 3.1 :  $Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 AC + \alpha_2 UP + \alpha_3 |AC-UP| + e$

Persamaan 3.2 :  $Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 TAX + \alpha_2 UP + \alpha_3 |TAX-UP| + e$

Keterangan :

Q = Nilai perusahaan diproksi dengan PBV Konstanta

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$  = Koefisien Regresi

AC = Agency Cost

TAX = Pajak

UP = Ukuran Perusahaan

SM = Struktur Modal

#### Uji Residual

Model yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier dan analisis regresi bertingkat (*path analyze*). Menurut Ghozali (2005), variabel moderating adalah variabel independen yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen. Ada tiga cara menguji regresi dengan variabel moderating yaitu (1) uji interaksi, (2) uji selisih mutlak, dan (3) uji residual. Pengujian yang akan dilakukan untuk menguji variabel moderating dalam penelitian ini adalah menggunakan *uji residual* dengan alasan menghindari terjadinya multikolinearitas. Adapun persamaan regresi uji residual adalah sebagai berikut :

Persamaan pertama :

$$SM = \alpha + \beta_1 AC + \beta_2 TAX + e \quad (1)$$

$$|e| = a = b_3 NP \quad (2)$$

Persamaan kedua:

$$UP = \alpha + \beta_1 AC + \beta_2 TAX + e \quad (3)$$

$$|e| = a = b_3 NP \quad (4)$$

Dimana :

UP : Ukuran Perusahaan (Variabel Moderating)

SM : Struktur Modal (Variabel Moderating)

NP	: Nilai Perusahaan (Variabel Dependent)
AC	: Agency Cost (X <sub>1</sub> )
TAX	: Pajak (X <sub>2</sub> )
b1-b5	: Koefisien regresi
e	: Error (tingkat kesalahan)

Analisis residual ingin menguji pengaruh deviasi (penyimpangan) dari suatu model. Fokusnya adalah ketidakcocokan (*lack of fit*) yang dihasilkan dari deviasi hubungan linier antar variabel independen. *Lack of fit* ditunjukkan oleh nilai residual di dalam regresi. Dalam hal ini jika terjadi kecocokan antara variabel independen dengan variabel moderating (nilai residual kecil atau nol) yaitu variabel independen tinggi dan variabel moderating juga tinggi maka variabel dependen juga tinggi. Sebaliknya jika terjadi ketidakcocokan atau *lack of fit* antara variabel independen dengan variabel moderating maka variabel dependen akan rendah. Menurut Furcot dan Shearon (Ghozali,2006), uji nilai selisih mutlak dilakukan karena ekspektasi sebelumnya berhubungan dengan kombinasi antara X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub> dan X<sub>3</sub> (moderating) dan berpengaruh terhadap Y.

#### IV. HASIL

##### 1. Analisis Regresi Jalur

##### a. Uji Interaksi

Pengujian interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Berikut ini hasil pengujian interaksi.

**Tabel 4.7 Hasil Koefisien Determinasi Pengujian Interaksi I**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.412 <sup>a</sup>	.169	.074	3.84962	1.285

a. Predictors: (Constant), Pajak, Agency Cost, moderasi1

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Pada model *output model summary*, koefisien determinasi besarnya *adjusted R Square* terbesar 0.74 atau 7.4% variasi Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel Pajak, *Agency Cost*, dan Moderasi 1.

**Tabel 4.8 Hasil Regresi Linear Berganda dan Uji T Pengujian Interaksi I**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	14.596	1.410		10.352	.000		
	moderasi1	18.778	8.226	.914	2.283	.031	.199	5.016
	Agency Cost	-8.490	5.640	-.381	-1.505	.144	.498	2.010
	Pajak	-13.709	7.859	-.575	-1.744	.093	.294	3.402

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Olahan Data Statistik,( 2017)

$$NP = 14.596 - 8.490 (AC) - 13.709(P) + 18.778 (SM)$$

Pada *output coefficient*, menunjukkan bahwa koefisien Moderasi 1 sebesar  $0.031 < 0.05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal merupakan variabel moderasi dalam hubungan antara variabel *Agency Cost*, Pajak dan Nilai Perusahaan. Pada hasil nilai t dan nilai signifikan pada variabel moderasi1 diperoleh nilai t hitung sebesar  $2.283 > t$  tabel sebesar  $2.05954$  dan nilai signifikan sebesar  $0.31 > 0.05$ . Berdasarkan Hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal mampu memoderasi pengaruh antara variabel *agency cost* dan pajak terhadap variabel nilai perusahaan.

**Tabel 4.9 Uji F Pengujian Interaksi I**

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	78.604	3	26.201	1.768	.178 <sup>a</sup>
	Residual	385.310	26	14.820		
	Total	463.913	29			

a. Predictors: (Constant), Pajak, Agency Cost, moderasi1

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian uji F diperoleh bahwa nilai f hitung sebesar 1.768 dan signifikan sebesar 0.178 sedangkan F tabel sebesar 2.60 dan signifikan sebesar 0.05. berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi pengaruh variabel *agency cost*, pajak, dan struktur modal secara simultan terhadap variabel nilai perusahaan.

**Tabel 4.10 Hasil Koefisien Determinasi Pengujian Interaksi II**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.504 <sup>a</sup>	.254	.168	3.64835	1.434

a. Predictors: (Constant), moderasi2, Pajak, Agency Cost

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Pada model *output model summary*, koefisien determinasi besarnya *adjusted R Square* terbesar 0.168 atau 16.8% variasi Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel Pajak, *Agency Cost*, dan Moderasi 2. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan (variabel moderasi 2) mampu meningkatkan pengaruh dari variabel *Agency Cost* dan Pajak terhadap Nilai Perusahaan.

**Tabel 4.11 Hasil Regresi Linear Berganda Pengujian Interaksi II**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	15.592	1.251		12.463	.000		
	Agency Cost	113.249	38.369	5.087	2.952	.007	.010	103.547
	Pajak	7.048	4.619	.296	1.526	.139	.764	1.308

moderasi2	-5.195	1.756	-5.163	-2.958	.007	.009	106.195
-----------	--------	-------	--------	--------	------	------	---------

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

$$NP = 15.592 + 113.249 (AC) + 7.048(P) - 5.195 (SM)$$

Pada *output coefficient*, menunjukkan bahwa koefisien Moderasi 2 sebesar  $0.007 < 0.05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan merupakan variabel moderasi dalam hubungan antara variabel *Agency Cost*, Pajak dan Nilai Perusahaan.

**Tabel 4.12 Uji F Pengujian Interaksi II**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	117.841	3	39.280	2.951	.041 <sup>a</sup>
	Residual	346.072	26	13.310		
	Total	463.913	29			

a. Predictors: (Constant), moderasi2, Pajak, Agency Cost

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian uji F diperoleh bahwa nilai f hitung sebesar 2.951 dan signifikan sebesar 0.041 sedangkan F tabel sebesar 2.60 dan signifikan sebesar 0.05. berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa terjadi pengaruh variabel *agency cost*, pajak, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap variabel nilai perusahaan.

**b. Uji Selisih Mutlak**

**Tabel 4.13 Hasil Regresi Linear Berganda Pengujian Selisih Mutlak I Moderasi Struktur Modal**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13.929	.787		17.696	.000
	Zscore: Agent Cost	.087	.515	.028	.169	.867
	Zscore: Struktur Modal	-1.584	.516	-.508	-3.069	.005
	Moderator1	1.082	.563	.322	1.920	.046

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13.423	1.062		12.643	.000
	Pajak	1.117	3.211	.060	.348	.731

Zscore: Struktur Modal	-1.587	.522	-.509	-3.043	.005
Moderator2	1.301	.802	.283	1.823	.049

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Olahan Data Statistik,( 2017)

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut maka dapat diperoleh persamaan sebagai berikut:

**Persamaan 1a :**  $Q_{it} = 13.929 + 0.087 + e$

**Persamaan 2a :**  $Q_{it} = 13.423 + 1.117 + e$

**Persamaan 3.1a :**  $Q_{it} = 13.929 + 0.087 - 1.584 + 1.082 + e$

**Persamaan 3.2a :**  $Q_{it} = 13.423 + 1.117 - 1.587 + 1.301 + e$

Berdasarkan persamaan tersebut dapat diperoleh hasil bahwa variabel Struktur Modal selaku variabel mampu memberikan pengaruh yang positif terhadap hubungan antara Agency Cost, Pajak dan Nilai Perusahaan.

**Tabel 4.14 Hasil Regresi Linear Berganda Pengujian Selisih Mutlak II Moderasi Ukuran Perusahaan**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13.666	1.327		10.301	.000
	Agent Cost	2.228	3.874	.128	.575	.570
	Ukuran Perusahaan	1.954	1.689	.241	1.157	.258
	Moderator3	-.183	.821	-.053	-.223	.825

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Olahan Data Statistik,( 2017)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	12.824	1.477		8.683	.000
	Ukuran Perusahaan	3.698	1.945	.455	1.901	.068
	Moderator4	-.863	.721	-.284	-1.198	.242
	Pajak	6.719	4.480	.362	1.500	.146

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Olahan Data Statistik,( 2017)

**Persamaan 1b :**  $Q_{it} = 13.666 + 2.228 + e$

**Persamaan 2b :**  $Q_{it} = 12.824 + 3.698 + e$

**Persamaan 3.1b :**  $Q_{it} = 13.666 + 2.228 + 1.954 - 0.183 + e$

**Persamaan 3.2b :**  $Q_{it} = 12.824 + 6.719 + 3.698 - 0.863 + e$

Berdasarkan persamaan tersebut dapat diperoleh hasil bahwa variabel Ukuran perusahaan selaku variabel mampu memberikan pengaruh yang negatif terhadap hubungan antara Agency Cost, Pajak dan Nilai Perusahaan

**c. Pengujian Residual**

Tabel 4.15 Hasil Regresi Linear Berganda Pengujian Residual I Moderasi Struktur Modal

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	<b>21.658</b>	.568		38.104	<b>.000</b>		
	Agent Cost	<b>-.606</b>	1.769	-.067	-.343	.734	.939	1.065
	Pajak	<b>1.314</b>	1.895	.136	.693	.494	.939	1.065

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Hasil Olahan Data Statistik,( 2017)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	13.728	1.017		13.501	.000		
	ABSRes_1	1.038	.646	.291	1.607	.119	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Olahan Data Statistik,( 2017)

Berdasarkan hasil tersebut maka dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut.

$$SM = 21.658 - 0.606 + 1.314 + e$$

Berdasarkan hasil tersebut maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel Struktur Modal merupakan variabel moderator pada pengaruh variabel *Agency Cost* dan Pajak terhadap Nilai Perusahaan karena nilai koefisiennya bernilai positif dan signifikan.

Tabel 4.16 Hasil Regresi Linear Berganda Pengujian Residual II  
Moderasi Ukuran Perusahaan

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.711	.125		5.667	.000		
	Agent Cost	.139	.391	.065	.356	.724	.939	1.065
	Pajak	-.920	.418	-.402	-2.200	.037	.939	1.065

a. Dependent Variable: Ukuran Perusahaan

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.590	.131		4.508	.000		
	ABSRes_2	-.017	.083	-.039	-.206	.838	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Ukuran Perusahaan

Sumber : Hasil Olahan Data Statistik, (2017)

$$SM = 0.711 + 0.139 - 920 + e$$

Berdasarkan hasil tersebut maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel Ukuran Perusahaan merupakan variabel moderator pada pengaruh variabel *Agency Cost* dan Pajak terhadap Nilai Perusahaan karena nilai koefisiennya bernilai positif dan signifikan.

Berdasarkan pengujian terhadap hipotesis diperoleh hasil sebagai berikut: Variabel *Agency Cost* tidak memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan secara konsisten. Penelitian dari Fachrudin (2011) mengatakan dalam penelitiannya bahwa tidak ada pengaruh antara *agency cost* terhadap kinerja perusahaan. selain itu hasil penelitian dari Haryati (2012) menemukan bahwa Nilai perusahaan yang diprosikan kepemilikan saham oleh insider (INSD) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. dan penelitian dari Suryani (2016) menemukan bahwa struktur kepemilikan modal yang diprosikan kedalam *agency cost* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel Pajak tidak memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan secara konsisten. Hasil tersebut juga selaras dengan penelitian dari Tarihoran (2016) yang menemukan bahwa pajak tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. selain itu penelitian dari Dharmapala (2009) menemukan bahwa tindakan *tax avoidance* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. dan penelitian dari Chen *et.al* (2014) mengemukakan bahwa pajak memberikan pengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Variabel struktur modal mampu memoderasi pengaruh antara variabel *Agency Cost* dan Pajak secara konsisten terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Azhar (2017) menemukan hasil yang sama dimana struktur modal mampu memoderasi pengaruh antara pajak terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Prasetyo *et.al* (2017) menemukan struktur modal mampu

menghubungkan antara variabel pajak dengan variabel nilai perusahaan. hasil penelitian dari Victory (2016) menemukan bahwa variabel struktur modal mampu memperkuat pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Variabel ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh antara variabel *Agency Cost* dan Pajak terhadap nilai perusahaan. Besarnya permintaan saham perusahaan akan memicu saham dipasar juga meningkat karena adanya anggapan bahwa “nilai” lebih dimiliki oleh perusahaan tersebut sesuai dengan penelitian Pramana dan Mustanda (2016) bahwa ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Adityo (2016) ditemukan bahwa variabel ukuran perusahaan mampu meningkatkan tingkat *agency cost*. Hasil penelitian dari Putri (2017) menemukan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka cash effective tax rate perusahaan akan semakin besar yang mengindikasikan tingkat penghindaran pajak yang semakin rendah. Hasil tersebut semakin mempertegas besarnya pengaruh dari variabel Struktur Modal dan ukuran Perusahaan terhadap pengaruh antara variabel *Agency Cost* dan Pajak terhadap nilai perusahaan. berdasarkan hasil tersebut maka seluruh variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan harus ditingkatkan sehingga nilai perusahaan juga akan semakin meningkat dan berdampak terhadap peningkatan jumlah investasi terhadap perusahaan.

Hasil analisis yang bertanda negatif juga menunjukkan bahwa ketika profitabilitas perusahaan menurun maka disaat itu nilai hutang perusahaan akan meningkat. Ketika perusahaan tidak memiliki sejumlah dana untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari laba, maka disaat itu perusahaan akan mencari bantuan modal yang berasal dari pinjaman (hutang). Hasil uji hipotesis yang menunjukkan nilai signifikan berarti dalam menentukan struktur modalnya perusahaan memperhitungkan nilai profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ayu dan Dewi (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (Rusiadi; Novalina, 2018). Berdasarkan hasil analisis dan pengolahan data penelitian dari 6 perusahaan kosntruksi yang terdaftar di BEI dalam kurun waktu 2012-2016 maka diperoleh hasil penelitian sebagai berikut. Variabel *Agency Cost* dan Pajak tidak memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan secara langsung. Variabel struktur modal mampu memoderasi pengaruh antara variabel *Agency Cost* dan Pajak terhadap nilai perusahaan. Variabel ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh antara variabel *Agency Cost* dan Pajak terhadap nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Brigham EF, Houston JF. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat.
- \_\_\_\_\_. 2011. *Dasar-dasar Manajemen. Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- \_\_\_\_\_. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.
- Horne Wachowicz. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen. Keuangan*. Penerbit Salemba 4, Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2007. *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam, 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 19*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husnan. Suad. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP. AMP YKPN, Yogyakarta.

- Kuncoro, Mudrajad. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Erlangga
- Megginson, William L., Scott B. Smart. 2011. *Introduction to Corporate Finance*. Cengage Learning
- Munawir. 2010. Analisis Laporan Keuangan. Edisi 4. Yogyakarta: Liberty.
- Sawir, Agnes, 2009. Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan keuangan Perusahaan, Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sjahrial, Dermawan. 2009. *Manajemen Keuangan*. MitraWacana Media
- \_\_\_\_\_. 2010. *Manajemen Keuangan (Edisi 4)*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Syahyunan. 2013. Manajemen Keuangan: Perencanaan, Analisis, dan Pengendalian Keuangan. Medan: USU Press.
- Supriyanto, 2009. *Metodologi Riset Bisnis*. Jakarta: PT Indeks.

**Sumber Jurnal:**

- Acaravci, Songul Kakilli. 2015. The Determinants Of Capital Structure : Evidence From The Turkish Manufacturing Sector. *International Journal Of Economics And Financial Issues*. Vol.5, No.1
- Alzomaia, Turki SF. 2014. Capital Structure Determinants Of Publicly Listed Companies in Saudi Arabia. *The International Journal of Business and Finance Research*. Vol.8.No.2.
- Christianti A. 2006. Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta : Hipotesis *Static Trade-off* atau *Pecking Order Theory*. *Jurnal*. Seminar Nasional Akuntansi.
- Choi, Doug.S. 2014. Deteminants OF The Capital Structure : Empirical Study From The Korean Market. *International Journal of Science Commerce and Humanities*. Vol. No.2, No.7.
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan *Agency Cost* Terhadap Kinerja Perusahaan. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.
- Haryanti. Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividend an Struuktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Jasa Keuangan dan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010). STIE-AUB Surakarta.
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, *Agency Costs and Ownership Structure* . *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Kusuma H. 2005. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Ningrum dan Asandimitra. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG dan CSR Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Peringkat Pertama ARA, ISRA dan Peringkat Emas

- Proper Yang Listing di BEI Periode 2011-2015. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya.
- Putra & Putra. 2016. Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Pengaruh Opini Auditor, Profitabilitas, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Audit Delay. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Universitas Bali.
- Pahuja, Anurag dan Ms.Anu Sahi, 2012.Factors Affecting Capital Structure Decisions : Empirical Evidence From Selected Indian Firms. *International Journal Of Marketing, Services & Management Research*. Vol.1. No.3.
- Pradnyana dan Naniek Noviani. 2017. Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali.
- Pratama dan Ni Gusti Putu Wirawati. 2016. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali.
- Pujiastuti, Triani. 2008. *Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indonesia*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Nomor 2. Volume 12. Hal 183-197.
- Putri, Vidiyanna Rizal dan Bella Irwasyah Putra. 2017. Pengaruh Leverage, Profitability, Ukuran Perusahaan dan Proporsi Kepemilikan Institusional Terhadap Tax Avoidance. STIE Indonesia Banking School.
- Ramadan, Imad Zeyad. 2015. An Empirical Investigation of the Trade-Off Theory : Evidence from Jordan. *International Business Research*; Vol.8, No.4.
- Rusiadi. (2016). *METODE PENELITIAN, Manajemen, Akuntansi, Ekonomi Pembangunan, Konsep, Kasus dan Aplikasi SPSS, Eviews, Amos, Lisrel*. (A. Novalina, Ed.) (1st ed.). Medan: USU press.
- Rusiadi; Novalina, A. (2018). Monetary Policy Transmission : Does Maintain the Price and Poverty Stability is Effective? *Jejak Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Journal of Economics and Policy*, 11(102), 78–78. Retrieved from <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jejak91>.
- Rusydi. M. Khoiru. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Aggressive Tax Avoidance di Indonesia. Universitas Brawijaya.
- Suryani, Khalisa Rahmina dan Redawati. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Dalam Industri Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009. Program Magister Manajemen. Universitas Lambung Mangkurat.
- Tarihoran. Anita. 2016. Pengaruh Penghindaran Pajak dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. Program Studi Akuntansi STIE Mikroskil. Medan.
- Victory, Galant dan Charoline Cheisviyani. 2016. Pengaruh *Tax Avoidance* Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi UNP.
- Wijaya dan Ni Ketut Purnawati. Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Intitusional Terhadap Nilai Perusahaan Di Moderasi Oleh Kebijakan Dividen. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali.

**Penelitian :**

Fadli. 2010. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Struktur Modal Terhadap Leverage Hipotesis Pecking Order Theory Dan Trade Off Theory. *Skripsi Program Sarjana Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah*

Grassela. 2016. Analisis Struktur Modal Optimal Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Universitas Sumatera Utara*

Setiawan. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Program Sarjana Universitas Hasanudin*

Wisnu. 2015. Analisis Pengujian Pecking Order Theory Melalui Keterkaitan Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Terhadap Financial Leverage. *Skripsi Program Sarjana Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.*

Jogiyanto, Hartono, 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh BPFE, Yogyakarta.

Prasetyantoko, 2008. *Corporate Governance*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Riyanto, Bambang, 2010. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, BPFE, Yogyakarta.

Sadalia, Isfenti. (2010). *Manajemen Keuangan*. Medan; USU Press.

Keown, A. J. (2014). *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Jakarta: PT. Indeks Kelompok Gramedia.

Sartono R. Agus, (2011). *Manajemen Keuangan dan Teori dan Aplikasi I*, Edisi: 4. BPFE, Yogyakarta.

Sumber Internet:

Sahamok.com, diakses pada Pukul 21.00 Tanggal 19 April 2017

Idx.org.id, diakses pada Pukul 20.30 Tanggal 19 April 2017

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diakses pada Pukul 21.00 Tanggal 10 Oktober 2017