

Risiko bisnis, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan Ritel

Nur Endah Fajar Hidayah, Siti Nur Halimah, Rahmawati

¹nurendahfajarhidayah2117@gmail.com, ²sinuhaelis@gmail.com, ³Rahmaw2005@gmail.com
Program studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sebelas Maret

Abstrak

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis, kepemilikan institusi, struktur modal dan profitabilitas terhadap harga saham perusahaan ritel secara simultan dan parsial. Penelitian kuantitatif ini menggunakan data sekunder dalam bentuk dokumen laporan keuangan tahunan dari 25 perusahaan pada tahun 2012-2018 dengan teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Hasil penelitian secara simultan risiko bisnis, kepemilikan institusi, struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian secara parsial risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap harga saham sedangkan kepemilikan institusional, struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Keywords: Risiko Bisnis, Kepemilikan Institusi, Struktur Modal, Profitabilitas dan Harga Saham

Abstract

The aims of this research are to determine the effect of business risk, institutional ownership, capital structure and profitability simultan and parcial toward retail companies' stock price. This quantitative study was used secondary data from 25 companies from 2011-2018 by using purposive sampling. The results of simultaneous business risk, institutional ownership, capital structure and profitability have a significant effect on capital structure. The results of the research partially institutional ownership, capital structure and profitability have a significant positive effect on retail companies' stock price while business risk has a positive and not significant effect on the retail companies' stock price.

Keywords: Business Risk, Institutional Ownership, Capital Structure, Profitability and Retail Companies' Stock Price

1. Pendahuluan

Persaingan bisnis di Indonesia semakin hari semakin meningkat yang ditandai dengan tingginya tuntutan dari konsumen atau masyarakat untuk memenuhi kebutuhannya. Persaingan bisnis tersebut berakibat pada peningkatan strategi bisnis, produktivitas dan ekspansi bisnis (Margaretha dan Ramadhan 2010; Sudyatno, Puspitasari dan Kartika, 2012) yang berdampak pada beberapa sektor perusahaan di Indonesia salah satunya adalah perusahaan ritel. Perubahan ekspansi bisnis ditandai dengan perubahan tren konsumen untuk berbelanja secara *online* daripada *offline* yang mengakibatkan penurunan penjualan pada perusahaan ritel (Budianto 2018). Manajemen perusahaan ritel harus ingat bahwa setiap kebijakan yang diputuskan harus sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kepentingan pemegang saham, memakmurkan pemegang saham, meningkatkan nilai perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan (Dwilestari, 2010).

Salah satu keputusan penting yang harus diputuskan oleh manajemen adalah keputusan pendanaan yang berkaitan dengan komposisi dan bentuk pendanaan serta sumber pendanaan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui harga saham di bursa saham. Kebijakan dan keputusan pendanaan juga harus dapat mengoptimalkan perusahaan bagi investor sehingga investor tertarik untuk berinvestasi (Oino dan Ukaegbu, 2015). Berita terbaru tentang perusahaan ritel datang dari penutupan 26 gerai giant oleh PT Hero Supermarket Tbk (HERO) dan pada bulan juni 2019 kembali menutup 6 gerai giant, penutupan gerai disebabkan oleh ketatnya persaingan perusahaan ritel (Lidyana, 2019). Penutupan 6 gerai hypermart juga dilakukan oleh PT. Matahari Putra Prima selama tahun 2018. Hal berbeda ditunjukkan oleh PT. Sumber Alfaria Trijaya yang mampu menjalankan ekspansi bisnis dengan membuka 266 gerai baru sepanjang tahun 2018 (Pablo, 2019). Berita tutupnya gerai dari perusahaan ritel yang disebabkan oleh persaingan bisnis yang ketat dibenarkan oleh Tjahja Wijayanti dari direktorat jenderal perdagangan dalam negeri Kementerian perdagangan yang mengungkapkan bahwa penutupan gerai untuk menghindari tingginya biaya operasional karena terjadi kerugian. Penutupan gerai juga dapat digunakan sebagai perubahan strategi bisnis yang sedang dijalankan agar mampu bertahan di bisnis ritel.

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sebenarnya telah banyak diteliti akan tetapi dari hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda karena dilakukan pada berbagai sektor perusahaan dan pengukuran dalam menentukan nilai perusahaan yang berbeda-beda. Ogbulu dan Enemi (2012) menemukan bahwa utang jangka panjang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan ekuitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasbi (2015) menemukan bahwa struktur modal, pertumbuhan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Moniaga (2013) menemukan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas, dan struktur biaya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan struktur modal dengan proksi *total debt ratio*. Struktur modal menjadi salah satu bagian penting dari keputusan pendanaan perusahaan. Pihak perusahaan harus mampu mengelola struktur modal agar bisa memakmurkan pemegang saham dan demi kelangsungan hidup perusahaan (Ticoalu, 2013). Oleh karena itu, pihak perusahaan yaitu manajemen harus bisa mengambil keputusan

dalam hal pengambilan dana yaitu berasal dari modal sendiri atau luar perusahaan yang disebut dengan hutang (Wirjawan, 2015). Perbedaan lainnya adalah pemilihan objek penelitian yaitu perusahaan ritel yang masih jarang digunakan sebagai objek penelitian dan alasan lainnya adalah perusahaan ritel beberapa tahun terakhir mengalami pergolakan bisnis yang ditandai dengan beberapa perusahaan ritel menutup gerainya. Penelitian ini menggunakan data dari laporan keuangan tahunan perusahaan tahun 2018 sehingga hasil penelitian dapat memberikan gambaran keadaan ritel terbaru. Dari latar belakang yang telah dijabarkan, maka peneliti menetapkan tujuan penelitian yaitu untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis, kepemilikan institusi, struktur modal dan profitabilitas terhadap harga saham perusahaan rite secara simultan maupun parsial.

2. Tinjauan Pustaka

Teori Agensi

Hubungan agensi terjadi apabila satu atau beberapa orang yang bertindak sebagai prinsipal yang melakukan perjanjian dengan orang lainnya yang bertindak sebagai agen untuk memberikan beberapa “service” sebagai utusan dari pihak prinsipal, dimana pihak agen diberikan wewenang untuk membuat kebijakan pengambilan keputusan (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam lingkup perusahaan, yang menjadi prinsipal tergambarkan oleh para investor sedangkan agensi tergambarkan oleh manajemen perusahaan, yang mana para investor memberikan delegasi kepada pihak manajemen untuk menjalankan perusahaan beserta diberikan wewenang untuk mengambil keputusan yang berkaitan dengan keberlangsungan hidup perusahaan. Konflik agensi muncul karena terjadinya perbedaan kepentingan antara para investor dengan manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan mengambil keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan mengorbankan kepentingan dari para investor.

Pandangan atas teori agensi adalah setiap kelompok baik principal maupun agensi memiliki kepentingan masing-masing yang memungkinkan untuk saling mengorbankan kepentingan pihak lainnya untuk menghindari manajemen bertindak dan mengambil keputusan yang tidak sesuai dengan para investor (Wirjawan, 2015). Untuk mengurangi konflik agensi maka para investor membatasi kepentingan manajemen dalam mengambil keputusan dengan pemberian insentif dan bonus untuk manajemen, selain itu para investor juga mengeluarkan biaya monitoring untuk memonitor kinerja manajemen agar tidak terjadi penyimpangan. Para investor membayar biaya berikatan kepada manajemen agar manajemen mengambil keputusan yang menguntungkan pihak investor. Namun pada kenyataannya, pihak manajemen tidak selalu dapat memuaskan keinginan dari pada investor sehingga muncul biaya perikatan dalam bentuk financial dan non-financial (Jensen dan Meckling, 1976).

Teori Struktur Modal

Tahun 1953, Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa struktur modal tidak relevan untuk melihat nilai pasar perusahaan (Ogbulu dan Enemi, 2012) pada saat pasar sempurna tanpa pajak dan biaya kebangkrutan (Hanafi, 2003). Brigham dan Houston (2001) menyebutkan asumsi yang digunakan oleh MM adalah tidak ada biaya pialang dan broker, tidak ada pengenaan pajak perusahaan, tidak ada biaya kebangkrutan, tidak terjadi asimetri informasi, perusahaan terklasifikasi berdasarkan tingkat *return* dan risiko bisnis dan Pembagian laba operasi perusahaan untuk investor sama dan pembagian laba untuk periode yang sama (Harmono, 2016),

Jika suatu perusahaan berdiri di negara yang menerapkan pajak untuk perusahaan, maka biaya modal untuk menerbitkan utang akan lebih rendah jika dibandingkan dengan biaya modal untuk menerbitkan saham. Perusahaan yang menerbitkan utang (obligasi) berkewajiban untuk membayar bunga yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan sebagai pengurang dalam pembayaran pajak perusahaan kepada negara (Oino dan Ukaegbu, 2015) namun jika perusahaan menerbitkan saham untuk pembiayaan perusahaan maka perusahaan diwajibkan untuk membayar deviden sedangkan deviden tidak dapat digunakan sebagai pengurang pajak (Karadeniz, Kandir, Balcilar dan Onal, 2009). Sehingga perusahaan cenderung untuk memanfaatkan utang sebanyak-banyaknya untuk mengurangi pembayaran pajak (Devereux, Maffini dan Xing, 2018). Namun pemanfaatan pembiayaan dari utang yang berlebihan dapat mengakibatkan penurunan harga saham perusahaan karena adanya peningkatan biaya kebangkrutan. Struktur modal dapat dikatakan optimal apabila manfaat dari pengurangan pajak lebih besar dari biaya kebangkrutan yang ditimbulkan ketika memilih pembiayaan dari utang.

Hipotesis Penelitian

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang melekat pada pengembalian aktiva dimasa depan. Risiko bisnis juga dapat diartikan sebagai ketidakpastian pendapatan yang akan diterima oleh perusahaan atau individu yang berasal dari kegiatan investasi (Wirjawan, 2015). Risiko bisnis muncul karena berbagai faktor seperti kebakaran gudang, pemogokan kerja, resesi ekonomi serta gagalnya produk yang di keluarkan dipasaran. Penemuan Prasetya, Tommy dan Saerang (2014) menemukan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan Mulyanto (2014) menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1: Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap harga saham

Penemuan Jensen Mackling tahun 1976 tentang konflik agensi antara manajemen perusahaan dengan para investor. Menurut Jensen Meckling (1976) salah satu cara untuk mengurangi konflik agensi adalah dengan kepemilikan saham manajemen untuk mengurangi biaya insentif dan mengurangi kepemilikan saham oleh para investor (Margaritis dan Psillaki, 2010) Kepemilikan saham eksternal yang lebih besar dapat menimbulkan konflik agensi karena semakin besar kesempatan pihak eksternal untuk memonitor kinerja manajemen. Peningkatan kepemilikan saham manajerial juga akan menimbulkan adanya “kubu” antara pihak manajemen dan para investorkarena adanya

peningkatan biaya monitoring dari shareholder sehingga dapat dimanfaatkan oleh manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan (Margaritis dan Psillaki, 2010).

Kepemilikan saham oleh investor yang berasal dari institusi atau entitas lain yang lebih besar akan mengeluarkan biaya insentif dan monitoring yang lebih tinggi untuk mengawasi manajemen perusahaan. Selain itu pihak entitas juga dapat bertindak memaksakan kehendak serta keinginan kepada manajemen jika entitas merasa bahwa kebijakan yang diambil oleh manajemen dirasa merugikan. Namun disisi lain kepemilikan saham oleh entitas lain memiliki pengaruh yang positif bagi anak perusahaan jika pemiliki saham terbesar bertindak sesuai dengan peraturan negara.

H2: Kepemilikan Institusi berpengaruh negatif terhadap harga saham

Struktur modal berkaitan dengan keputusan manajemen dalam hal pendanaan untuk membiayai kegiatan operasional dan kegiatan investasi perusahaan, keputusan pendanaan inimenyangkut tentang komposisi penggunaan utang dan modal (Seftianne dan Handayani, 2011; Zaveriaeva dan Nechaeva, 2017). Penentuan komposisi pembiayaan, manajemen perlu memperhatikan tingkat struktur modal yang optimal ketika besarnya risiko yang melekat atas pemilihan pembiayaan melalui utang dengan pengembalian dan manfaat yang didapatkan dapat meningkatkan harga saham perusahaan (Brigham Houston, 2018). Penemuan dari Sari, Djazuli, Aisjah (2013) bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan penemuan dari Febrianty (2012), Hermuningsih (2013), Hamidy, Wiksuana dan Artini (2015), Hasbi (2015) dan Pantaw *et al* (2015) bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap harga saham

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasional selama periode tertentu (Wimelda dan Marlina, 2013). Laba perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden maupun sebagai laba ditahan untuk membiayai operasional dan investasi yang sedang maupun akan dijalankan oleh perusahaan (Sari *et al*, 2013). Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi mampu memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan dan prospek perusahaan dimasa depan. Profitabilitas yang tinggi juga dapat dimanfaatkan oleh manajemen untuk memberikan sinyal kepada para investor bahwa perusahaan mampu membayar deviden dengan baik (Wulandari, 2014).

Penemuan terdahulu tentang profitabilitas dan harga saham menunjukkan ketidakkonsistenan. Moniaga (2013) dan Aprianda dan Suardhika (2016) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan Hemuningsih (2013), Pantow, Murni dan Trang (2015) dan Hasbi (2015) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham

3. Metode Penelitian

Jenis penelitian kuantitatif dengan teknik pengumpulan data sekunder dipilih dalam penelitian ini dengan memanfaatkan pihak ketiga yaitu bursa efek indonesia dan yahoo finance untuk mendapatkan data penelitian dalam bentuk dokumen laporan keuangan tahunan perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang tergolong sebagai perusahaan ritel dijadikan objek penelitian ini dengan rentang waktu dari tahun 2012-2018. Desain penelitian menggunakan data panel yang terdiri dari data *cross section* dan *time serie*, data yang terkumpul merupakan data yang terdiri atas data rentang waktu dengan beberapa objek penelitian (Sekaran dan Bougie 2013). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia sebagai perusahaan ritel sedangkan sample penelitian ini adalah perusahaan ritel yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan di bursa efek indonesia.

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dimana pemilihan sampel penelitian berdasarkan pada kriteria-kriteria yang telah ditetapkan. Untuk penelitian ini, peneliti menggunakan kriteria: a) perusahaan ritel yang menyediakan data yang dibutuhkan selama waktu pengamatan secara lengkap, b) perusahaan ritel yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan dari tahun 2012-2018 berturut-turut dan c) perusahaan ritel yang mencatatkan penutupan harga saham tahunan di website yahoo finance. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda, yang dimanfaatkan untuk menguji hubungan antara beberapa variabel independen terhadap variabel dependen (Suliyanto, 2011). Statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi serta pengujian hipotesis yang terdiri dari analisis model persamaan regresi, uji *goodness of fit* (R^2) dan uji t merupakan bagian dari teknik analisis regresi berganda yang akan digunakan untuk penelitian ini.

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Pada penelitian ini menggunakan harga saham sebagai variabel dependen. Saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan oleh individu masyarakat maupun perusahaan lainnya. Harga saham dapat digunakan sebagai indikator untuk melihat kinerja perusahaan dan kesejahteraan para investor. Harga saham yang mempengaruhi perilaku para investor, dimana para investor dikhawatirkan enggan untuk membeli saham sehingga saham perusahaan tidak laku dijual di bursa saham. Pendekatan *price to book value* digunakan untuk mengukur harga saham perusahaan dengan rumus membandingkan harga saham dengan nilai buku dari saham.

Variabel independen adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel dependen. Pada penelitian ini menggunakan empat variabel independen yaitu risiko bisnis, kepemilikan institusi, struktur modal dan profitabilitas. Risiko bisnis adalah risiko atas ketidakpastian pengembalian aktiva karena pemilihan pembiayaan melalui utang untuk aktivitas investasi perusahaan. Risiko bisnis dapat muncul karena faktor internal dan faktor eksternal seperti pemogokan

kerja, kebakaran gudang, resesi ekonomi. Proksi untuk mengukur risiko bisnis adalah dengan membandingkan antara perubahan laba sebelum pajak dengan perubahan penjualan (Sofat dan Singh, 2017). Kepemilikan institusi adalah saham perusahaan ritel yang dimiliki oleh perusahaan lain. Proksi yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusi dengan membandingkan saham yang dimiliki oleh institusi dengan jumlah dari saham yang beredar. Struktur modal adalah keputusan perusahaan dalam hal pendanaan perusahaan yang berkaitan dengan pemanfaatan utang dan penerbitan saham perusahaan.

Keputusan pendanaan menyangkut tentang komposisi penggunaan utang dan saham untuk membiayai investasi yang sedang berjalan maupun yang akan dijalankan perusahaan di masa depan (Zavertiaeva dan Nechaeva, 2017). Perusahaan harus memperhatikan komposisi pendanaan untuk menghasilkan struktur modal yang optimal, struktur modal dapat dikatakan optimal jika besarnya risiko yang melekat atas pengembalian dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2018). Proksi untuk mengukur struktur modal adalah dengan total debt ratio, yaitu membandingkan antara total kewajiban dibagi dengan total aktiva (Margaritis dan Psillaki, 2010). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen maupun dalam bentuk laba ditahan. Profitabilitas diukur dengan pendekatan ROE (*Return of Equity*) dengan membandingkan laba neto terhadap ekuitas saham biasa (Brigham dan Houston, 2018). Rasio dari ROE mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pengembalian investasi atas saham yang telah ditanamkan oleh para investor dalam bentuk laba bersih (Margaritis dan Psillaki, 2010; Hasbi, 2015).

Rumusan Model Persamaan regresi berganda yang terbentuk adalah:

$$HS = \alpha + \beta_1 RISK + \beta_2 KI + \beta_3 SM + \beta_4 PROF + \varepsilon$$

Keterangan:

| | |
|---------------|-----------------------------|
| HS | = Harga Saham |
| α | = Konstanta |
| β | = Koefisien Regresi |
| RISK | = Risiko Bisnis |
| KI | = Kepemilikan Institusional |
| SM | = Struktur Modal |
| ε | = Standar Error |

4. Hasil dan Pembahasan

Data terhimpun terdiri dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan ritel sebanyak 25 perusahaan. Populasi yang terhimpun adalah 140 data observasi dan sampel penelitian terhimpun sebanyak 77 data observasi. Untuk mengolah data digunakan alat bantu statistik yaitu *spss statistic vers 23*. Gambaran atas populasi dan data yang terhimpun sebagai berikut:

Tabel 1. Ringkasan perhitungan populasi dan sampel penelitian

| Keterangan | Jumlah |
|--|---------------|
| Perusahaan ritel yang terdaftar di BEI | 25 perusahaan |
| Perusahaan ritel yang menyediakan data yang dibutuhkan selama penelitian secara lengkap | 145 |
| Perusahaan ritel yang mempublish laporan keuangan tahunan secara berturut-turut dari tahun 2012-2018 | 105 |
| Perusahaan yang mencatatkan harga saham pada yahoo finance | 84 |
| Data outlier | (39) |
| Data yang dapat digunakan sebagai sampel penelitian | 45 |

Sumber : Hasil olah data, 2019

Statistik deskriptif dalam penelitian ini dimanfaatkan untuk mengetahui gambaran atas sampel penelitian yang terdiri dari nilai terendah, nilai tertinggi, nilai rata-rata dan standar deviasi atas variabel risiko bisnis, kepemilikan institusi, struktur aset, profitabilitas dan harga saham.

Tabel 2 Statistik Deskriptif

| Variabel | Nilai Terendah | Nilai Tertinggi | Nilai Rata-rata | Std. Deviation |
|-----------------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| Risiko Bisnis | -2,52 | 1,87 | -0,7693 | 0,98983 |
| Kepemilikan Institusi | -0,95 | -0,01 | -0,5446 | 0,26409 |
| Struktur Modal | -0,88 | -0,02 | -0,3047 | 0,21142 |
| Profitabilitas | -15,27 | 2,46 | -2,7016 | 3,24004 |
| Harga Saham | -0,62 | 3,34 | 0,4494 | 0,67828 |

Sumber: Hasil olah data, 2019

Variabel risiko bisnis memiliki nilai terendah sebesar -2,52 yang terdapat pada perusahaan Midi Utama Indonesia tahun 2012. Dapat diartikan bahwa perusahaan Midi Utama Indonesia pada tahun 2012 memiliki risiko bisnis yang paling rendah jika dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan ritel lainnya sedangkan perusahaan Catur Sentosa Adiprana pada tahun 2016 memiliki risiko bisnis yang paling tinggi dibandingkan perusahaan ritel lainnya dengan nilai tertinggi sebesar 1,87, nilai rata-rata atas variabel risiko bisnis sebesar -0,7693 dan standar deviasi sebesar 0,98983. Variabel kepemilikan institusi memiliki nilai terendah sebesar -0,95 yang terdapat pada perusahaan Midi Utama Indonesia tahun 2013, 2014, 2016, 2018, artinya bahwa perusahaan Midi Utama Indonesia memiliki paling banyak

saham yang dimiliki oleh perusahaan lain sedangkan perusahaan Rimo Internasional Lestari menjadi perusahaan yang paling sedikit sahamnya yang dimiliki oleh perusahaan lain dengan nilai tertinggi -0,01. Nilai rata-rata variabel kepemilikan institusi sebesar -0,5446 dan standar deviasi sebesar 0,26409.

Variabel struktur modal memiliki nilai terendah sebesar -0,88 pada perusahaan Rimo Internasional Lestari tahun 2017 yang dapat diartikan bahwa perusahaan Rimo Internasional Lestari tahun 2017 dalam membiayai investasinya menggunakan utang paling sedikit sedangkan perusahaan Matahari department store tahun 2014 menggunakan paling banyak pembiayaan dari utang. Variabel profitabilitas memiliki nilai terendah -15,27 pada perusahaan Sumber Alfaria Trijaya tahun 2018 yang artinya bahwa perusahaan Sumber Alfaria Trijaya tahun 2018 memiliki kemampuan yang paling lemah dalngkan perusahaan menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan lain sedangkan perusahaan Matahari Department Store tahun 2014 memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba yang paling tinggi diantara perusahaan ritel lainnya dengan nilai sebesar 2,46, nilai rata-rata untuk variabel profitabilitas sebesar -2,7016 dan standar deviasi sebesar 3,24004. Variabel harga saham memiliki nilai terendah sebesar -0,62 pada perusahaan Mitra Adiperkasa tahun 2017 artinya bahwa harga saham dipasar untuk perusahaan Mitra Adiperkasa tahun 2017 dinilai rendah oleh pasar saham sedangkan pada tahun 2018, perusahaan Mitra Adiperkasa mampu meyakinkan pasar saham sehingga dapat meningkatkan harga sahamnya hingga menjadi perusahaan ritel yang paling tinggi harga sahamnya di pasar saham dengan nilai sebesar 3,34 sedangkan nilai rata-rata harga saham sebesar 0,4494 dan standar deviasi sebesar 0,67828.

Analisis asumsi klasik digunakan sebagai alat untuk menghasilkan estimator tidak bias terbaik dengan dipenuhinya beberapa syarat asumsi. Uji normalitas dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui nilai residual tersandarisasi pada model persahaam regresi yang terbentuk. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji Run dengan melihat nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 atau kriteria data terdistribusi normal jika nilai k hitung < k tabel. Hasil temuan dari penelitian ini menghasilkan nilai run sebesar 0,054 sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini terdistribusi secara normal.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 45 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | 0,0000000 |
| | Std. Deviation | 0,40874555 |
| Most Extreme Differences | Absolute | 0,181 |
| | Positive | 0,181 |
| | Negative | -0,146 |
| Test Statistic | | 0,181 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | 0,054 |

Sumber: Hasil olah data, 2019

Uji Multikolinearitas digunakan untuk menguji korelasi sempurna antar variabel independen pada model persamaan regresi. Uji *Tolerance (TOL)* dan *Variance Inflation Factor (VIF)* digunakan untuk menguji multikolinearitas pada penelitian ini dengan syarat tidak terjadi multikolinearitas adalah nilai TOL lebih dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10 (Ghozali, 2018). Hasil peelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen pada peneliian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel. 4 Uji Multikolinearitas

| Variabel | Tolerance | VIF |
|-----------------------|-----------|-------|
| Risiko Bisnis | 0,730 | 1,369 |
| Kepemilikan Institusi | 0,876 | 1,142 |
| Sruktur Modal | 0,919 | 1,088 |
| Profitabilitas | 0,742 | 1,348 |

Sumber: Hasil olah data, 2019

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk melihat ketidaksamaan varian pada variabel model regresi (Suliyanto, 2011). Namun untuk uji heteroskedastisitas diharapkan hasil pengujiannya adalah varian variabel model regresi memiliki nilai yang sama. Untuk menguji heteroskedastisitas menggunakan uji glejser dengan meregresikan variabel independen terhadap nilai mutlak residualnya. Kriteria tidak terjadi heteroskedastisitas adalah nilai residual mutlaknya lebih besar dari nilai signifikansi. Hasil uji heteroskedastisitas memperlihatkan bahwa model persamaan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas karena nilai residual mutlak lebih besar dari nilai signifikansi.

Tabel. 5 Uji Heteroskedastisitas

| Variabel | t hitung | Sig. |
|-----------------------|----------|-------|
| Risiko Bisnis | -1,892 | 0,066 |
| Kepemilikan Institusi | 1,986 | 0,054 |
| Sruktur Modal | 0,939 | 0,353 |
| Profitabilitas | -2,011 | 0,051 |

Sumber: Hasil olah data, 2019

Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidak korelasi antara serangkaian data observasi menurut rentang waktu (*Time Series*) dan rentang ruang (*Cross Section*). Untuk menguji autokorelasi ini menggunakan metode *durbinwatson* dengan membandingkan hasil nilai *dW* dengan nilai *dU* dan *dL*. Kriteria untuk tidak terjadi autokorelasi adalah $dU < dW < 4-dU$. Hasil uji autokorelasi memperlihatkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi ($1,720 < 2,013 < 2,28$).

Tabel. 6 Uji Autokorelasi

| Model | Durbin-Watson |
|-------|---------------|
| 1 | 2,013 |

Sumber: Hasil olah data, 2019

Uji persamaan model regresi yang terbentuk atas hasil olah data adalah $HS: 1,730 + 0,088Risk + 0,977KI + 1,122SM + 0,125PROF + \epsilon$. Hasil uji persamaan regresi yang terbentuk menunjukkan nilai dari konstanta sebesar 1,730 yang dapat diartikan bahwa risiko bisnis, kepemilikan institusi, struktur modal dan profitabilitas konstan maka harga saham akan naik sebesar 1,730. Risiko bisnis, kepemilikan institusi, struktur modal dan profitabilitas menunjukkan pangaruh yang sejalan dengan harga saham. Jika terjadi kenaikan satu satuan pada Risiko bisnis, kepemilikan institusi, struktur modal dan profitabilitas maka akan menaikkan harga saham.

Uji *Goodness of Fit* digunakan untuk mengetahui seberapa besar risiko bisnis, kepemilikan institusi, struktur aset dan profitabilitas dapat menerangkan harga saham perusahaan ritel. Kriteria uji *Goodness of Fit* adalah nilai koefisien determinasi (R^2) mendekati nilai 0 maka kesimpulannya adalah risiko bisnis, kepemilikan institusi, struktur aset dan profitabilitas tidak mampu memengaruhi harga saham, namun jika nilai R^2 mendekati nilai 1 maka dapat disimpulkan bahwa harga saham dapat diterangkan oleh risiko bisnis, kepemilikan institusi, struktur aset dan profitabilitas (Ghozali, 2018). Hasil uji *goodnes of fit* yang dilihat dari besarnya nilai *adjusted R²* sebesar 0,332 atau 33,2% yang artinya bahwa risiko bisnis, kepemilikan institusi, struktur aset dan profitabilitas dapat menjelaskan harga saham sebesar 33,2% dan sisanya 76,8% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti. Kesimpulan atas uji *goodness of fit* adalah risiko bisnis, kepemilikan institusi, struktur aset dan profitabilitas secara bersama-sama dapat mempengaruhi harga saham dan model yang terbentuk *fit*.

Uji simultan (uji F) digunakan untuk menguji risiko bisnis, kepemilikan institusi, struktur aset dan profitabilitas secara bersama-sama dapat mempengaruhi harga saham. Kriteria penerimaan uji simultan adalah nilai signifikansi sebesar 0,05 atau membandingkan nilai F hitung dengan F tabel. Jika nilai F hitung lebih kecil dari nilai F tabel maka H_0 tidak dapat ditolak atau nilai signifikansi lebih dari 0,05 namun jika nilai F hitung lebih besar dari F tabel maka H_0 alternatif tidak dapat ditolak atau nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (Ghozali, 2018). Hasil uji F memiliki nilai F hitung sebesar 6,462 dan nilai signifikansi 0,000. Kesimpulan atas hasil uji F adalah risiko bisnis, kepemilikan institusi, struktur aset dan profitabilitas secara bersama-sama dapat mempengaruhi harga saham.

Tabel. 7 Hasil Uji *Goodness of fit* dan uji Simultan

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | F | Sig. |
|-------|-------|----------|-------------------|----------------------------|-------|-------|
| 1 | 0,627 | 0,393 | 0,332 | 0,55445 | 6,462 | 0,000 |

Sumber: Hasil olah data, 2019

Hasil uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji risiko bisnis, kepemilikan institusi, struktur aset dan profitabilitas secara individu terhadap harga saham. Kriteria penerimaan hipotesis adalah apabila nilai t hitung lebih kecil atau sama dengan nilai t tabel atau nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka H_0 tidak dapat ditolak namun jika nilai t hitung lebih besar dari t tabel atau nilai signifikan kurang dari 0,05 maka H_0 alternatif tidak dapat ditolak (Ghozali, 2018).

Tabel. 8 Hasil Uji Parsial

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| Konstanta | 1,730 | 0,300 | | 5,767 | 0,000 |
| Risiko Bisnis | 0,088 | 0,099 | 0,129 | 0,895 | 0,376 |
| Kepemilikan Institusi | 0,977 | 0,338 | 0,380 | 2,889 | 0,006 |
| Struktur Modal | 1,122 | 0,412 | 0,350 | 2,720 | 0,010 |
| Profitabilitas | 0,125 | 0,030 | 0,599 | 4,186 | 0,000 |

Sumber: Hasil olah data, 2019

Hasil uji parsial risiko bisnis menunjukkan bahwa hasil positif tidak signifikan terhadap harga saham dengan nilai t hitung sebesar 0,895 dan tingkat signifikansi lebih dari 0,05. Hasil penemuan ini dapat dijabarkan bahwa semakin tinggi risiko bisnis maka akan meningkatkan harga saham karena investor berekspektasi bahwa semakin tinggi risiko

bisnis maka investor mendapatkan pengembalian atas aktiva yang semakin tinggi juga (Karpavicius dan Yu, 2018) namun tingginya risiko bisnis tidak digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan investasi. Hasil temuan ini sesuai dengan hasil temuan dari Mulyatno (2014) dan kesimpulan atas hipotesis 1 adalah ditolak.

Hasil uji t dari kepemilikan institusi menunjukkan hasil t hitung sebesar 2,889 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,006 maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hasil temuan ini dapat dijabarkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusi maka akan meningkatkan harga saham perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan saham institusi maka manajemen dituntut untuk dapat memperbaiki kinerjanya dan setiap keputusan dan kebijakan yang diambil oleh entitas selaku anak perusahaan harus mendapatkan persetujuan dari perusahaan induk. Jika perusahaan induk memiliki beberapa anak perusahaan dalam bisnis yang sama, maka sesama anak perusahaan akan saling bersaing untuk memperbaiki kinerjanya untuk meningkatkan laba dan kemakmuran investor lainnya sehingga harga saham perusahaan akan meningkat dan kesimpulan atas hipotesis 2 adalah ditolak.

Hasil uji t dari struktur modal menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,720 dan tingkat signifikansi sebesar 0,01 maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hasil temuan ini dapat dijabarkan bahwa semakin tinggi proporsi utang perusahaan maka akan meningkatkan harga saham perusahaan. Hal ini terjadi karena penambahan utang perusahaan dimanfaatkan oleh manajemen perusahaan sebagai pengurang biaya pajak atas laba operasional perusahaan kepada negara sehingga laba perusahaan yang dibagikan sebagai deviden kepada para investor tetap tinggi. Disisi lain manajemen akan menggunakan pembiayaan dari utang hingga mencapai titik optimal hingga perusahaan merasa sudah tidak lagi mendapatkan manfaat dari penambahan utang sebagai pengurang pajak dan kesimpulan atas hipotesis 3 adalah diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil temuan dari Hasbi (2015).

Hasil uji t dari profitabilitas menunjukkan nilai t hitung sebesar 4,186 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini dapat dijabarkan bahwa semakin tinggi perusahaan menghasilkan laba maka akan meningkatkan harga saham perusahaan. Investor dalam memutuskan investasi, menjadikan laba sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi dan kesempatan ini dimanfaatkan oleh manajemen untuk menarik investor baru agar berminat untuk berinvestasi dan menunjukkan kepada investor bahwa manajemen mampu berkinerja baik sehingga mampu mencetak laba yang tinggi. Peningkatan laba perusahaan yang mengakibatkan tingginya deviden yang dibayarkan kepada investor juga dimanfaatkan oleh manajemen untuk mengikat investor lama agar tidak melepaskan sahamnya dan kesimpulan atas hipotesis 4 adalah diterima. Hasil temuan ini sesuai dengan temuan dari Ogbulu dan Emeni (2012), Hemuningsih (2013), Pantow, Murni dan Trang (2015) dan Hasbi (2015).

5. Kesimpulan

Temuan dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham sedangkan kepemilikan institusi, struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Tingginya risiko bisnis dapat meningkatkan harga saham karena investor menginginkan pengembalian yang lebih tinggi sehingga harga saham menjadi tinggi. Kepemilikan institusi yang tinggi dimanfaatkan oleh manajemen untuk memperbaiki kinerjanya sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan yang berakibat pada peningkatan harga saham di bursa saham. Utang perusahaan dimanfaatkan oleh manajemen untuk mengurangi biaya pajak perusahaan kepada negara sehingga deviden yang dibagikan kepada investor tinggi. Peningkatan laba perusahaan akan meningkatkan pembagian deviden kepada investor dan peristiwa ini dimanfaatkan oleh manajemen untuk menarik investor baru agar menanamkan sahamnya di perusahaan saat perusahaan membutuhkan pembiayaan dari ekuitas.

5.1 Saran

Penelitian-penelitian yang akan datang disarankan untuk dapat menggunakan objek penelitian perusahaan pariwisata, restaurant dan hotel, perusahaan wholesale, perusahaan transportasi maupun perusahaan properti, real estate dan perusahaan konstruksi karena perusahaan tersebut masih jarang digunakan sebagai objek penelitian. Menggunakan variabel independen lain seperti variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, kepemilikan managerial, dan pertumbuhan perusahaan.

Daftar Pustaka

- [1] Aprianda, Kadek dan M. Sadha Suardikha, 2016, Pengaruh Struktur kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan, *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5.2 (2016) 201-218
- [2] Brigham, Eugene F dan Joel F Houston, 2001, *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan buku II*, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- [3] Budianto, Arif, 2017, Toko Ritel Diramal Makin Banyak Berguguran Tahun Depan, <https://ekbis.sindonews.com/read/1267242/34/toko-ritel-diramal-makin-banyak-berguguran-tahun-depan-1513739394>, diakses 7 April 2018.
- [4] Devereux, Michael P, Georgia Muffin dan Jing Xing, 2018, Corporate Tax Incentive and Capital Structure: New Evidence From UK Firm-Level Tax Return, *Journal of Banking and Finance* 88 (2018) 250-266
- [5] Dwilestari, Anita, 2010, Pengaruh Struktur Aktiva, pertumbuhan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* Vol. 6 No.2 Agustus 2010.

- [6] Febrianti, Meiriska, 2012, Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai perusahaan pada industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 14 No 2 Agustus 2012 Hal. 141-156.
- [7] Ghozali, Imam, 2018, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS Edisi 9*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- [8] Hamidy, Rusdi, I Gusti B. Wiksuana dan Luh Gede S. Artini, 2015, Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia, *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 4.10 (2015): 665-682
- [9] Harmono, 2016, *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekata Teori, Kasus Dan Riset Bisnis*, Bumi Aksara, Jakarta.
- [10] Hasbi, Hariandy, 2015, Islamic Microfinance Institution: The Capital Structure, Growth, Performance dan Value of Firm in Indonesia, *Procedia-Social and Behavioral Sciences* 211 (2015) 1073-1080
- [11] Hermuningsih, Sri, 2013, Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi dan Perbankan*, Oktober 2013.
- [12] Jensen, Michael dan William H.Meckling, 1976, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics* 3(1976) 305-360
- [13] Karadeniz, Erdinc, S.Y Kadir, M. Balciar dan Y.B Onal, 2009, Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Lodging Companies, *International Journal of Contemporary Hospitality Management* Vol. 21 No.5
- [14] Karpavicius, Sagitas dan Fan Yu, 2018, The Impact of Devidend-Protected CEO Equity Incentives on Firm Value and Risk, *Economic Modelling*.
- [15] Lidyana, Vadhia, 2019, Selain Giant, Ini Ritel yang Sudah Duluan Tutup Toko, <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-4597994/selain-giant-ini-ritel-yang-sudah-duluan-tutup-toko>, diakses 8 Juli 2019.
- [16] Margaretha, Farah dan Aditya R. Ramadhan, 2010, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 12, No.2 Agustus 2010: 119-130
- [17] Margaritis, Dimitris dan Maria Psillaki, 2010, Capital Structure, Equity Ownership dan Firm Performance, *Journal of Banking and Finance* 34 (2010) 621-632
- [18] Moniaga, Fernandes, 2013, Struktur Modal, Profitabilitas, dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelin dan Kaca Periode 2007-2011, *Jurnal EMBA* Vol. 1 no.4 Desember 2013, Hal. 433-442.
- [19] Mulyatno, Iwan Wijaya, 2014, Kepemilikan Manajerial, Kesempatan Investasi, Resiko Finansial, Nilai Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Jurnal Bisnis dan Manajemen* Vol.14, No. 2, 2014:81-97.
- [20] Ogbulu, Onyemachi Maxwell dan Francis Kehinde Emeni, 2012, Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence From Nigeria, *International Journal of Business and Social Science* Vol. 3 No 19 October 2012
- [21] Oino, Isaiah dan Ben Ukaegbu, 2015, The Impact of Profitability on Capital Structure and Speed of Adjustment: An Empirical Examination of Selected Firms in Nigerian Stock Exchange, *Research in International Business and Finance* 35 (2015) 111-121
- [22] Pablo, Samuel, 2019, Giant Tutup 6 Gerai dan Nasib Industri Ritel di Indonesia., <https://www.cnbcindonesia.com/news/20190625102738-4-80418/giant-tutup-6-gerai-dan-nasib-industri-ritel-di-Indonesia>, diakses 8 Juli 2019
- [23] Pantow, M. Sharon, Sri Murni dan Irvan Trang, 2015, Analysis of Sales Growth, Firm Size Return on Aset, and Capital Structure on Firm value of Companies Listed an LQ 45 Index, *Jurnal EMBA* Vol.3, No.1 Maret 2015, Hal. 961-971
- [24] Prasetya, T. Eko, P. Tommy dan Ivone S. Saerang, 2014, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI, *Jurnal EMBA* Vol. 2 No.2 Juni 2014, Hal. 879-889
- [25] Sari, Desi Handa, Atim Djazuli dan Siti Aisjah, 2013, Determinan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Aplikasi Manajemen* Volume 11 Nomor 1 Maret 2013
- [26] Seftianne, Ratih handayani, 2011, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 13, No. 1 April 2011, Hal.39-56
- [27] Sekaran, Uma dan Roger Bougie, 2013, *Research Methods for Business*, Sixth Edition, John Wiley and Sons Ltd, United Kingdom.
- [28] Sofat, Rajni dan Sukhdev Singh, 2017, Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Manufacturing Firms in India, *International Journal of Law and Management*, Vol. 59 Issue: 6 pp 1029-1045
- [29] Sudiyatno, Bambang, Elen Puspitasari dan Andi Kartika, 2012, The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange. *American International Journal of Contemporary Research* Vol.2 No.12; Desember 2012
- [30] Suliyanto, 2011, *Ekonometrika Terapan: Teori & Aplikasi dengan SPSS*, Penerbit Andi, Yogyakarta.
- [31] Ticoalu, Rouben Meldrick Andrew, 2011, Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan di Sektor *Agriculture* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol.2.No.2.
- [32] Wimelda, Linda dan Aan Marlinah, 2013, Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan, *Media Bisnis* Edisi Khusus November 2013

- [33] Wirjawan, Ricardo S, 2015, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 17, No. 1a, November 2015.
- [34] Wulandari, Dwi Retno, 2014, Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas terhadap Nilai perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *Accounting Analysis Journal* 3.
- [35] Zavertiaeva, Marina dan Iuliia Nechaeva, 2014, Impact of Market Timing on The Capital Structure of Russian Companies. *Journal of Economics and Business* 92 (2017) 10-28