

PENGARUH *LEVERAGE*, *TANGIBILITY*, *LIQUIDITY*, *SIZE* DAN *GROWTH* TERHADAP KINERJA BADAN USAHA SEKTOR *AGRICULTURE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK ASEAN PERIODE 2011-2015

Christine Hermawan

Jurusan Manajemen – FBE UBAYA
Christinehermawan8@gmail.com

Abstrak – Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *leverage*, *tangibility*, *liquidity*, *size* dan *growth* sebagai variabel independen terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *book value* dan *market value* sebagai variabel dependen pada sektor *agriculture* yang terdaftar di Bursa Efek ASEAN periode 2011-2015.

Penelitian ini menggunakan pendekatan linier dengan model analisis regresi linear berganda dalam bentuk data panel untuk keseluruhan data observasi yang digunakan. Jumlah observasi pada penelitian ini sebanyak 250 yang terdiri dari 50 perusahaan (14 perusahaan negara Indonesia, 19 perusahaan negara Malaysia, 9 perusahaan negara Thailand, dan 8 perusahaan negara Vietnam) selama periode 2011-2015.

Hasil temuan penelitian ini menunjukkan bahwa pada model pertama, *leverage* dan *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *book value*. *Tangibility* dan *size* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *book value*. Sedangkan *liquidity* berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *book value*. Pada model kedua, *leverage* dan *size* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *market value*. Sedangkan *tangibility*, *liquidity* dan *growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *market value*.

Kata Kunci: *Capital Structure, Firm's Performance, ROA, Tobin's Q, Leverage, Tangibility, Liquidity, Size, Growth*

Abstract - *The objective of this research is to examine the impact of leverage, tangibility, liquidity, size and growth as the independent variabel to firm performance based on book value and market value as the dependent variabel on the agriculture sector that listed on the ASEAN Stock Exchange 2011-2015 period.*

This research uses quantitative perspective with multiple linear regression model in a panel data for all of the research's observation that used in this research. The number of observation in this research are 270 observations, consist of 50 firms (14 firms from Indonesia, 19 firms from Malaysia, 9 firms from Thailand, 8 firms from Vietnam) that enlisted for 2011-2015 period.

The result shows that in the first model, leverage and growth have a positive significant impact on firm performance based on book value. Tangibility

and size have a negative significant impact on firm performance based on book value. While liquidity has no significant impact on firm performance based on book value. In the second model, leverage and size have a positive significant impact on firm performance based on market value. While tangibility, liquidity and growth have no significant impact on firm performance based on market value.

Keyword: Capital Structure, Firm's Performance, ROA, Tobin's Q, Leverage, Tangibility, Liquidity, Size, Growth

PENDAHULUAN

Dewasa ini, persaingan usaha semakin ketat, tantangan yang dihadapi pun semakin kompleks, begitu pula diiringi oleh diterapkannya perdagangan bebas antar Negara ASEAN atau *ASEAN Economic Community* (AEC) pada awal tahun 2016. Arus barang, jasa, investasi dan tenaga kerja akan dibebaskan antar negara ASEAN sehingga setiap badan usaha harus bisa mempersiapkan diri sebaik mungkin. Persaingan dapat berpengaruh positif yaitu dorongan untuk selalu meningkatkan mutu produk yang dihasilkan, akan tetapi persaingan juga menimbulkan dampak negatif, yaitu apabila badan usaha dalam negara tersebut gagal meningkatkan mutu dan kualitas produk-produk yang dihasilkan.

Vatavu (2015) menyatakan bahwa keputusan pendanaan merupakan keputusan besar bagi badan usaha karena struktur modal yang optimal, mencerminkan badan usaha dengan harga saham dan nilai yang maksimal. Seperti juga dinyatakan oleh Modigliani dan Miller (1958) dalam Dawar (2014) dan Salim (2012), nilai badan usaha dapat ditingkatkan dengan mengubah struktur modal karena keuntungan dari pajak hutang. Semenjak Modigliani dan Miller (1958) mengemukakan isu tersebut, berbagai teori mengenai struktur modal telah dikembangkan selama lebih dari setengah abad untuk menjelaskan hubungan struktur modal dengan nilai badan usaha, namun hasilnya belum konklusif (Murhadi, 2011).

Terdapat 2 teori dari struktur modal yang selama ini banyak digunakan sebagai dasar penelitian, yaitu *trade off theory* dan *pecking order*. Teori *trade off* menyatakan bahwa struktur modal optimal akan tercapai bila manfaat nilai tambah dari penggunaan hutang yang berupa penghematan pajak dapat menutupi

peningkatan biaya *financial distress* sehubungan dengan penggunaan hutang (Bradley *et al.*, 1984 dalam Murhadi, 2011). Sementara itu teori *pecking order* menyatakan bahwa badan usaha lebih menyukai menggunakan dana internal daripada eksternal (Myers dan Majluf, 1984 dalam Dawar, 2014). Berkaitan dengan kontradiksi yang ditimbulkan dari teori tersebut, banyak penelitian mengenai struktur modal kemudian dilakukan.

Vatavu (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan 196 badan usaha manufaktur di Rumania yang terdaftar di Bucharest Stock Exchange pada periode waktu 2003-2010. Dengan menggunakan 4 variabel independen (*long-term debt*, *short-term debt*, *total debt*, *total equity*), 2 variabel dependen (*return on equity*, *return on asset*) dan 5 variabel control (*tangibility*, *tax*, *business risk*, *liquidity* dan *inflation*) maka diperoleh hasil bahwa kinerja badan usaha di Rumania lebih tinggi ketika mereka menghindari hutang dan beroperasi menggunakan ekuitas. *Shareholder's equity* memiliki hubungan positif terhadap indikator kinerja, sementara *total debt* dan *short-term debt* memiliki hubungan negatif dengan ROA dan ROE. *long-term debt* menunjukkan koefisien yang berfluktuatif. Badan usaha dengan *tangibility* yang besar tercatat bahwa memiliki pendapatan yang rendah, hal ini menunjukkan bahwa badan usaha di Rumania tidak menggunakan asset secara efektif atau tidak memiliki cukup dana internal untuk melakukan investasi yang menguntungkan. Hasil menunjukkan bahwa badan usaha di Rumania tidak termotivasi untuk tumbuh, badan usaha akan menggunakan hutang ketika berada dalam kesulitan keuangan, risiko bisnis yang tinggi dan kurangnya uang tunai.

Dawar (2014) melakukan penelitian mengenai teori agensi, stuktur modal dan kinerja badan usaha di India yang terdaftar di Securities and Exchange Board of India (SEBI) pada periode waktu 2003-2012. Dengan menggunakan 2 variabel independen (*long-term debt*, *short-term debt*), 2 variabel dependen (*return on equity*, *return on asset*) dan 6 variabel kontrol (*size*, *age*, *tangibility*, *growth*, *liquidity*, *advertising*). Dalam penelitian ini variabel *long-term debt* dan *short-term debt* memiliki pengaruh negative signifikan terhadap ROA maupun ROE

sehingga diperoleh hasil bahwa struktur modal memiliki dampak negatif terhadap kinerja badan usaha.

Salim dan Yadav (2012) melakukan penelitian mengenai struktur modal dan kinerja dari 237 badan usaha sektor *construction, consumer product, industrial product, plantation, property, trading and service* di Malaysia yang terdaftar di Bursa Malaysia Stock Exchange pada periode waktu 1995-2011. Dengan menggunakan 4 variabel independen (*long term debt, short term debt, total debt ratios, growth*), 4 variabel dependen (*return on equity, return on asset, Tobin's Q, earning per share*) dan 1 variabel control (*size*) maka diperoleh hasil bahwa *firm performance* yang diukur dengan ROA, ROE dan EPS memiliki hubungan negatif dengan STD, LTD dan TD sebagai variabel independen. Selain itu terdapat hubungan positif antara *growth* dan kinerja dari seluruh sektor. *Tobin's Q* mempunyai hubungan positif dan sangat signifikan terhadap *short term debt* dan *long term debt* pada level 1%. *Tobin's Q* juga mempunyai hubungan positif signifikan terhadap *size* yang merupakan variabel kontrol.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini termasuk dalam jenis *basic research* yaitu penelitian untuk mengembangkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Berdasarkan tujuan, penelitian ini termasuk jenis *causal research* karena penelitian dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen (*leverage, tangibility, liquidity, size, growth*) terhadap variabel dependen (*firm performance*) badan usaha sektor *agriculture* yang tergabung dalam ASEAN (*Association of South East Asian Nations*) periode 2011 – 2015. Berdasarkan pendekatan, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif karena penelitian ini melibatkan data – data kuantitatif dalam pembuktian performa badan usaha. Penelitian ini menggunakan metode pengolahan data regresi linier berganda karena untuk mengetahui secara langsung pengaruh variabel bebas terhadap variabel terkait.

$$ROA_t = \alpha + \beta_1 . LEV_1 + \beta_2 . TANG_2 + \beta_3 . LIQ_3 + \beta_4 . SIZE_4 + \beta_5 . GROW_5 + e \dots\dots\dots (1)$$

$$Q_t = \alpha + \beta_1 . LEV_1 + \beta_2 . TANG_2 + \beta_3 . LIQ_3 + \beta_4 . SIZE_4 + \beta_5 . GROW_5 + e \dots\dots\dots (2)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Hasil Uji Regresi Negara ASEAN

Variabel Independen	Model 1	Model 2
Leverage	0,149457***	-3,155003*
Tangibility	-0,183284**	2,407038
Liquidity	-0,001319	0,012583
Size	-0,067995***	-0,553112**
Growth	0,043163***	-0,480672
adjusted R-squared	0,497860	0,019012
F-statistik	5,571805***	1,965130*
Prob(F-statistik)	0,000000	0,084452

Keterangan: * : signifikansi pada 10%
 ** : signifikansi pada 5%
 ***: signifikansi pada 1%

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji F dengan *software* Eviews 8, diperoleh bahwa hasil perhitungan statistik model 1 menunjukkan F hitung = 5,571805 dengan probabilitas sebesar $0,000000 < 0,10$. Hal ini berarti secara bersama-sama variabel *leverage*, *tangibility*, *liquidity*, *size* dan *tangibility* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *book value*.

Sedangkan pada model 2 menunjukkan F hitung = 1,965130 dengan probabilitas sebesar $0,084452 < 0,10$. Hal ini berarti secara bersama-sama variabel *leverage*, *tangibility*, *liquidity*, *size* dan *tangibility* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *market value*.

Nilai dari *adjusted-R²* adalah 0,497860 pada model 1 dan 0,019012 pada model 2. Hal ini berarti bahwa variabel *leverage*, *tangibility*, *liquidity*, *size* dan *tangibility* mampu menjelaskan kinerja badan usaha (*book value*) sebesar 49%, sedangkan sisanya sebesar 51% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Selain itu, variabel *leverage*, *tangibility*, *liquidity*, *size* dan *tangibility* juga mampu menjelaskan kinerja badan usaha (*market value*) sebesar 1,9%, sedangkan sisanya sebesar 98,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Hasil pengaruh variabel *leverage* terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *book value*

Variabel *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel kinerja badan usaha berdasarkan *book value*. Penemuan ini konsisten dengan *trade off theory*, dimana menurut *trade off theory* struktur modal optimal akan tercapai bila manfaat nilai tambah dari penggunaan utang yang berupa penghematan pajak dapat menutupi peningkatan biaya *financial distress* sehubungan dengan penggunaan utang (Bradley *et al.*, 1984, dalam Murhadi, 2011).

Hasil pengaruh variabel *tangibility* terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *book value*

Variabel *tangibility* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap variabel kinerja badan usaha berdasarkan *book value*. Badan usaha dengan proporsi aset tetap yang besar menandakan bahwa badan usaha tersebut juga memiliki beban penyusutan aset yang besar pula. Sehingga hal ini akan berdampak pada berkurangnya jumlah pendapatan badan usaha (Warsono, 2003 dalam Kertahadi dan Rahayu, 2014).

Hasil pengaruh variabel *liquidity* terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *book value*

Variabel *liquidity* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *book value*. Likuiditas yang tinggi dapat diartikan bahwa kemampuan badan usaha dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik. Namun juga dapat diartikan bahwa badan usaha kehilangan kesempatan untuk mendapatkan tambahan laba, karena dana yang seharusnya digunakan untuk investasi yang menguntungkan badan usaha, dicadangkan untuk memenuhi likuiditas. Hal ini mengakibatkan likuiditas tidak dapat digunakan sebagai tolak ukur dalam menilai kinerja badan usaha (Nugroho, 2011).

Hasil pengaruh variabel *size* terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *book value*

Variabel *size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *book value*. Semakin besar badan usaha menyebabkan organisasi menjadi besar dan berdampak pada biaya operasional yang besar pula. Biaya-

biaya seperti biaya SDM dan penyusutan akan semakin tinggi dan menyebabkan penurunan laba pada badan usaha (Ruspandi dan Asma, 2014).

Hasil pengaruh variabel *growth* terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *book value*

Variabel *growth* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *book value*. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa suatu tindakan yang diambil manajemen badan usaha memberikan petunjuk bagi investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek badan usaha. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan badan usaha, maka akan semakin tinggi pula tingkat investasinya, sehingga badan usaha dengan *growth* yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus (Haruman, 2008).

Hasil pengaruh variabel *leverage* terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *market value*

Variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *market value*. Badan usaha dengan tingkat hutang yang tinggi menimbulkan adanya potensi *financial distress* (kebangkrutan) yang dapat terjadi ketika badan usaha tidak mampu membayar hutang dan biaya hutang. Hasil ini juga sesuai dengan *Pecking order theory*, badan usaha yang paling menguntungkan adalah badan usaha yang memiliki hutang lebih rendah. Nilai badan usaha menjadi tinggi dikarenakan badan usaha dianggap mampu mendanai dirinya sendiri tanpa melakukan hutang (Soumadi dan Hayajneh, 2015).

Hasil pengaruh variabel *tangibility* terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *market value*

Variabel *tangibility* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap variabel kinerja badan usaha berdasarkan *market value*. *Fix asset* yang semakin besar merupakan investasi jangka panjang badan usaha yang nantinya dapat meningkatkan kinerja badan usaha. Namun peningkatan *fix asset* dilakukan dengan sumber pendanaan berupa ekuitas sehingga akan mengurangi pendapatan badan usaha (Negara, 2011). Karena merupakan investasi jangka panjang, manfaat dari *fix asset* ini akan dirasakan hasilnya dalam waktu yang cukup lama

sehingga variabel *tangibility* dianggap kurang bisa mencerminkan kinerja dari badan usaha.

Hasil pengaruh variabel *liquidity* terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *market value*

Variabel *liquidity* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap variabel kinerja badan usaha berdasarkan *market value*. Hasil yang tidak signifikan mengindikasikan bahwa likuiditas tidak terlalu dipertimbangkan oleh pihak eksternal badan usaha dalam melakukan penilaian terhadap kinerja badan usaha. Likuiditas yang tinggi dapat diartikan bahwa badan usaha mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, namun juga dapat diartikan badan usaha kehilangan kesempatan untuk mendapatkan tambahan laba karena seharusnya dapat digunakan untuk investasi (Nugroho, 2011).

Hasil pengaruh variabel *size* terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *market value*

Variabel *size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap variabel kinerja badan usaha berdasarkan *market value*. Semakin besar badan usaha menyebabkan organisasi menjadi besar dan berdampak pada biaya operasional yang besar pula. Biaya-biaya seperti biaya SDM dan penyusutan akan semakin tinggi dan menyebabkan penurunan laba pada badan usaha (Ruspandi dan Asma, 2014).

Hasil pengaruh variabel *growth* terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *market value*

Variabel *growth* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *market value*. Badan usaha pada sektor agrikultur sangat rentan terhadap faktor-faktor eksternal seperti iklim, cuaca dan lainnya. Pertumbuhan sektor ini sangat dipengaruhi oleh risiko-risiko yang tidak dapat dikendalikan sehingga pertumbuhan badan usaha dalam sektor agrikultur tidak memberikan dampak signifikan terhadap kinerja badan usaha (Silvyasari, 2016).

Robustness test

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Model 1

Variabel	Indonesia	Malaysia	Thailand	Vietnam	ASEAN
Leverage	0,1692	0,7909	0,0199**	0,7469	0,0057***
Tangibility	0,5030	0,0839*	0,0384**	0,5779	0,0142**
Liquidity	0,7724	0,7264	0,9233	0,3810	0,2255
Size	0,3968	0,0024***	0,0589*	0,3141	0,0000***
Growth	0,0253**	0,0648*	0,3866	0,6605	0,0049***
adjusted R-squared	0,356943	0,189859	0,615205	0,881592	0,497860
F-statistik	3,127778***	1,957794**	6,411267***	25,19745***	5,571805***
Prob(F-statistik)	0,000714	0,016659	0,000011	0,000000	0,000000

Sumber: Pengolahan data dari program Eviews 8

Tabel 3
Hasil Uji Regresi Model 2

Variabel	Indonesia	Malaysia	Thailand	Vietnam	ASEAN
Leverage	0,0120**	0,1841	0,4395	0,0054***	0,0562*
Tangibility	0,0093***	0,3368	0,4888	0,0041***	0,1229
Liquidity	0,8400	0,2835	0,4871	0,1223	0,7251
Size	0,0001***	0,1128	0,2210	0,0022***	0,0443**
Growth	0,2341	0,3511	0,6089	0,0038***	0,3670
adjusted R-squared	0,241675	0,015665	0,007902	0,471772	0,019012
F-statistik	5,397992***	1,299189	1,070095	7,966339***	1,965130*
Prob(F-statistik)	0,000334	0,271492	0,391740	0,000047	0,084452

Sumber: Pengolahan data dari program Eviews 8

Untuk negara Indonesia dapat dilihat bahwa variabel yang menunjukkan adanya hasil yang konsisten terhadap model utama adalah variabel *liquidity* dan *growth* pada model 1, *leverage*, *liquidity*, *size* dan *growth* pada model 2. Pada negara Malaysia dapat dilihat bahwa variabel yang menunjukkan adanya hasil yang konsisten terhadap model utama adalah variabel *tangibility*, *liquidity*, *size* dan *growth* pada model 1, *tangibility* dan *growth* pada model 2.

Pada negara Thailand dapat dilihat bahwa variabel yang menunjukkan adanya hasil yang konsisten terhadap model utama adalah variabel *leverage*, *tangibility*, *liquidity* dan *size* pada model 1, *tangibility*

pada model 2. Pada negara Vietnam dapat dilihat bahwa variabel yang menunjukkan adanya hasil yang konsisten terhadap model utama adalah variabel *leverage* pada model 2, sedangkan pada model 1 tidak ada.

KESIMPULAN DAN SARAN

Variabel *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *book value*, namun berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *market value*. Variabel *tangibility* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *book value*, namun berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *market value*. Variabel *liquidity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *book value*, namun berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *market value*. Variabel *size* berpengaruh negative signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *book value* dan *market value*. Variabel *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *book value*, namun berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja badan usaha berdasarkan *market value*.

Saran

Bagi investor dapat menjadi referensi dan bahan pertimbangan bagi investor untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang berkaitan dengan kinerja badan usaha berdasarkan *market value* dan *book value* seperti *leverage*, *tangibility*, *liquidity*, *size* dan *growth*.

Bagi perusahaan yang berada pada sektor *agriculture* dapat menjadi bahan pertimbangan untuk menyusun struktur modal agar dapat meningkatkan kinerja badan usaha.

Bagi peneliti selanjutnya dapat digunakan sebagai rekomendasi untuk penelitian selanjutnya. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu jumlah observasi yang sedikit pada setiap negara, hasil yang kurang mendukung pada *robustness test*, hasil R^2 yang kurang bagus dan hanya berfokus pada sektor *agriculture* saja. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menambah jumlah observasi dan variabel lainnya serta meneliti sektor lain yang terdaftar pada Bursa Efek di negara ASEAN.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, N., 2011, Determinants of Performance: A Case of Life Insurance Sector of Pakistan, *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 61: 123-128.
- Almajali, A.Y., 2012, Factor Affecting the Financial Performance of Jordanian Insurance Companies Listed at Amman Stock Exchange, *Journal of Management Research*, Vol. 4 No. 2: 266-289.
- Alper, D., dan Anbar, A., 2011, Bank Specific and Macroeconomic Determinants of Commercial Bank Profitability: Empirical Evidence from Turkey, *Business and Economic Research Journal*, Vol. 2 No. 2: 139-152.
- Andriani, S., 2011, Kebijakan Dividen pada Badan Usaha-Badan Usaha Sektor Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2005-2009: Sebuah Studi Eksplanatori, *Skripsi*, Universitas Surabaya
- Arif, 2015, Pengaruh Struktur Modal, Return on Equity, Likuiditas, dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Skripsi*, Universitas Negeri Yogyakarta
- Atansil, L., 2011, Studi Eksistensi Dynamic Trade-Off Capital Structure pada Badan Usaha Non-Financial di BEI Periode 2002-2009, *Skripsi*, Universitas Surabaya
- Belkhir, M., 2009, Board of Directors Size and Performance in The Banking Industry, *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 5 No.2:201-221.
- Bouallegui, I., 2006, The Dynamics of Capital Structure: Panel Data Analysis Evidence from New High-Tech German Firms, University of Tunis
- Brigham, E., dan Houston, J., 2010, *Essentials of Financial Management*, 2nd Edition, Nelson Education, Ltd.
- Dawar, V., 2014, Agency Theory, Capital Structure and Firm Performance: Some Indian Evidence, *Managerial Finance*, Vol 40 No.12: 1190-1206.
- Dj, A.M., Artini, L.G.S., dan Suarjaya, A.A.G, 2012, Pengaruh kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manaemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 6 No. 2.

- Ernawati, 2011, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI, *Skripsi*, Universitas Gunadarma
- Ghozali, I., 2009, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, 4th Edition, Universitas Diponegoro
- Gitman, L.j., 2006, *Principles of Managerial Finance*, 4th Edition, Addison Wesley, Pearson Education Inc.
- Gitman, L.j., 2009, *Principles of Managerial Finance*, 12th Edition, Pearson International Edition.
- Gujarati dan Porter, 2012, *Dasar-Dasar Ekonometrika*, 2nd Edition. Jakarta : Salemba Empat.8
- Haruman, T., 2008, Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Jantana, I., 2012, Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Sub-Sektor Rokok di BEI, *Skripsi*, Universitas Lampung
- Khattab, A.A., Rawad, M.A, Alalaya, M., Khattab, K.A., 2015, The Impact of International Risk on Financial Sector, *International Business Research*, Vol. 8: 3.
- Kosmidou, K., Pasiouras, F. dan Tsaklanganos, A., 2006, Domestic and Multinational Determinant of Foreign Bank Profits: The Case of Greek Banks Operating Abroad, *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 17: 1-15.
- Kyereboah, A., dan Coleman, 2007, The Impact of Capital Structure on the Performance of Microfinance Institutions, *The Journal of Risk Finance*, Vol. 8: 56-71.
- Martani, D., dan Munaiseche, R.R., 2009, Factors Affecting Profitability of Multi-finance Company in Indonesia, *Skripsi*, Universitas Indonesia
- Meggison, W.L., 1997, *Corporate Financial Theory*, Addison Wesley Longman Inc.

- Mehani, D., dan Aemiro, T., 2013, Firm Specific Factors That Determine Insurance Companies's Performance In Ethiopia, *European Scientific Journal*, Vol 9 No. 10: 245-255.
- Modigliani, F., dan Miller, M.H., 1963, Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction, *The American Economic Review*, Vol. 53: 433-443.
- Murhadi, W.R., 2011, Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 13 No. 2: 91-98.
- Murhadi, W.R., 2013, *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*, Salemba Empat.
- Negara, I.A., 2011, Pengaruh Profitability, Tangibility, Size, Liquidity, Non-Debt Tax Shield dan Growth Terhadap Debt Pada Badan Usaha Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2010, *Skripsi*, Universitas Surabaya
- Nugroho, W.A., 2012, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan, *Thesis*, Universitas Muhammadiyah
- Onaolapo, A.A., dan Kajola, S.O., 2010, Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Nigeria, *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, Vol. 25: 1450-2275.
- Pasaribu, R.B., 2008. Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2003-2006. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, Vol. 2 No. 2: h:101-113.
- Rompas, G.P., 2013, Likuiditas, Solvabilitas, dan Rentabilitas terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal EMBA*, Vol. 1: 252-262.
- Rosalinawati, N.M., 2015, Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013, *Skripsi*, Universitas Diponegoro
- Rahmawati, F.L., 2012, Pengaruh Current Ratio, Inventory Turnover, dan Debt to Equity Ratio terhadap Return on Assets: Studi pada Perusahaan Food and Beverage yang Listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009, *Skripsi*, Universitas Negeri Malang
- Ross, Westerfield, dan Jaffe, 2002, *Corporate Finance*, 6th Edition, Mc Graw Hill.

- Ruspandi, H., dan Asma, R., 2014, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Pembiayaan di Indonesia, *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 2 No. 1.
- Salim, M., dan R. Yadav, 2012, Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies, *Procedia Social and Behavioral Sciences*, Vol 65: 156-166.
- Setiawan, R., 2006. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory Studi pada Industri Makanan dan Minuman di BEJ, *Majalah Ekonomi*, Tahun XVI no.3.
- Soumandi, M.M., dan Hayajneh, O.S., 2015, Capital Structure and Corporate Performance: Empirical Atudy on the Public Jordanian Shareholdings Firms Listed in Amman Stock Market, *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.6 No. 4: 2222-1697.
- Sheikh, N.A., dan Wang, Z., 2012, The Impact of Capital Structure on Performance, *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 23 No. 4: 354-368.
- Shyu, J., 2013, Ownership Structure, Capital Structure, and Performance of Group Affiliation: Evidence from Taiwanese Group-Affiliated Firms, *Managerial Finance*, Vol. 39 No. 4: 404-420.
- Sudiyatno, B., dan Puspitasari, E., 2010, Tobin's Q dan Alrman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan, *Kajian Akuntansi*: 9-21.
- Sylvyasari, W., 2016, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Badan Usaha Sektor Agrikultur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014, *Skripsi*, Universitas Surabaya
- Tanudjaja, V., 2011, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Badan Usaha Manufaktur di BEI Periode 2006-2010, Universitas Surabaya
- Wardjono, 2010, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price to Book Value dan Implikasinya pada Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI), *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 2 No.1: 83-96.
- White, Halbert., dan Xun, Lu., 2015, Robustness Checks and Robustness Tests in Applied Economics, University of California, San Diego.

Wijaya, L.R.P., dan Wibawa, B.A., 2010, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto* 1010.

www.idx.co.id/beranda/publikasi/factbook.aspx diakses pada tanggal 29 Maret 2016.

Vatavu, S., 2015, The Impact of Capital Structure on Financial Performance in Romanian Listed Companies, *Procedia Economics and Finance*, Vol 32: 1314-1322.

<https://wernermurhadi.wordpress.com> (Diakses pada tanggal 9 Juni 2016)

<http://www.idx.co.id> (Diakses pada tanggal 9 Juni 2016)

<http://www.bursamalaysia.com/market/listed-companies/list-of-companies/main-market> (Diakses pada tanggal 9 Juni 2016)

<https://www.hsx.vn/Modules/Listed> (Diakses pada tanggal 9 Juni 2016)

<http://www.set.or.th/set> (Diakses pada tanggal 9 Juni 2016)

<http://digilib.ubaya.ac.id> (Diakses pada tanggal 9 Juni 2016)

<http://www.emeraldinsight.com.pustaka.ubaya.ac.id> (Diakses pada tanggal 9 Juni 2016)

<http://www.sciencedirect.com.pustaka.ubaya.ac.id> (Diakses pada 9 Juni 2016)

<http://www.vietstock.org/> (Diakses pada 9 Juni 2016)