

**PENGARUH *FIRM SIZE*, *SALES GROWTH*, STRUKTUR ASET, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR
MODAL SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
(BEI) Periode 2012 – 2017)**

**Suci Atiningsih¹ dan Asri Nur Wahyuni²
STIE Bank BPD Jateng
atiningsih.suci@gmail.com**

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the effect of firm size, sales growth, asset structure, and profitability on firm value with capital structure as an intervening variable. The population are all companies listed on the Indonesia Stock Exchange. While the sample in this study were all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2012 - 2017. Sampling using purposive sampling and data analysis methods using multiple linear regression and path analysis. The results of this study are firm size and asset structure have a positive effect on capital structure. Sales growth and profitability have a negative effect on capital structure. Capital structure, sales growth, and asset structure have a negative effect on firm value. Firm size has a positive effect on company value. Capital structure cannot mediate the influence of firm size and profitability on firm value. Capital structure can mediate the effect of sales growth and asset structure on firm value.

Keywords: *firm size, sales growth, asset structure, profitability, capital structure, The value of the company.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *firm size*, *sales growth*, struktur aset, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampelnya adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2017. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dan analisis jalur. Hasil dari penelitian ini adalah *firm size* dan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. *Sales growth* dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Struktur modal, *sales growth*, dan struktur aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. *Firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh *firm size* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dapat memediasi pengaruh *sales growth* dan struktur aset terhadap nilai perusahaan.

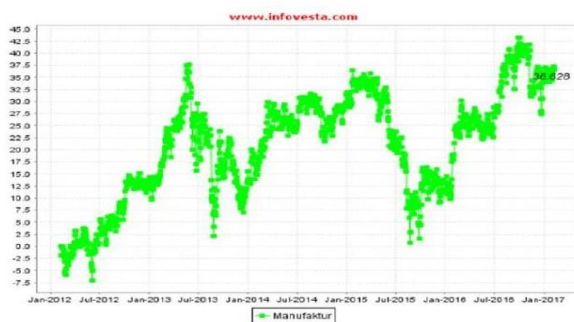
Kata kunci : *firm Size, Sales Growth, Struktur Aset, profitabilitas, Struktur Modal, Nilai Perusahaan.*

PENDAHULUAN

Kemajuan daerah bersumber kegiatan pasar modal di negara tersebut. Sebagai negara yang berkembang, menggambarkan perubahan keinginan investor terhadap harga saham tersebut. Kondisi tersebut disebabkan oleh beberapa hal salah satunya adalah informasi dari luar perusahaan (eksternal).

Perubahan harga saham dari perusahaan industri di BEI ditunjukkan dari data 5 tahun terakhir. Data menunjukkan saham di perusahaan industri di Indonesia mengalami perubahan harga saham. Berikut grafik harga saham yang diambil sumber dari infovesta.

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Saham Tahun 2012 – 2017



Perusahaan yang mempunyai *firm size* besar berakibat pada naiknya harga saham sehingga bertambahnya harga saham maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan besar akan lebih mampu memberikan tingkat pengembalian investasi

sehingga mengurangi ketidakpercayaan investor terhadap perusahaan tersebut.

Perusahaan yang tingkat penjualannya tinggi membutuhkan pinjaman dalam struktur modalnya yang nantinya akan digunakan untuk meningkatkan kapasitas produksi untuk memenuhi permintaan pasar.

Perusahaan yang mempunyai harta permanen banyak akan menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Hal ini dilakukan karena aktiva tetap biasanya digunakan sebagai jaminan hutang.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, menandakan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga penanam modal akan berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan semakin meningkat.

Komposisi modal yang baik secara tidak langsung posisi keuangan perusahaan juga meningkat. Apabila keuangan bertambah maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Kesalahan mengelola struktur modal menghasilkan hutang besar dan berakibat resiko akibat ketidaksanggupan membayar beban bunga dan utang-utangnya, hal ini yang menyebabkan nilai perusahaan menurun.

MASALAH PENELITIAN

Masalah dalam penelitian ini adakah menguji pengaruh *firm Size*, *Sales Growth*, Struktur Aset, profitabilitas, Struktur Modal terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN TEORITIS

1. *Firm Size*

Ukuran perusahaan adalah suatu skala besar kecilnya perusahaan menurut antara lain: total aktiva, nilai pasar saham, jumlah karyawan, dan lain- lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*).

Putri dan Lestari (2014), perusahaan dengan skala besar memiliki keuntungan yang lebih dan tingkat pengembalian asset yang tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar memiliki kekuatan lebih kompetitif bila dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena mereka mempunyai pangsa pasar yang lebih besar dan memiliki kesempatan untuk mendapatkan laba lebih.

2. *Sales Growth*

Sales growth adalah perubahan jumlah sales tahun awal dengan tahun- tahun berikutnya. Tingkat *sales growth* mempengaruhi nilai perusahaan sebab perusahaan yang berkembang dengan baik berdampak positif bagi penanam modal karena memiliki biaya modalrendah.

3. Struktur Aset

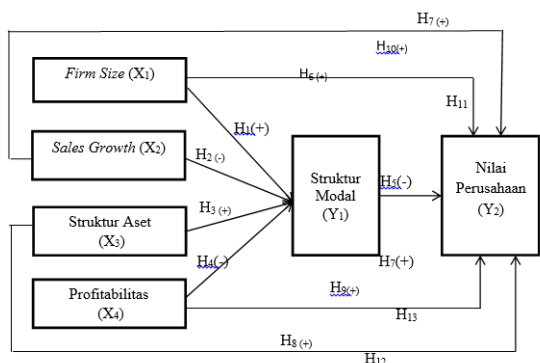
Struktur aset mencerminkan aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang. Perusahaan yang mempunyai jaminan terhadap utang lebih mudah untuk mendapatkan utang.

4. *Profitabilitas*

Profitability Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*profit*) dari pendapatan (*earning*) yang berhubungan dengan penjualan, aset dan ekuitas. Investor ataupun kreditur dapat menggunakan rasio-rasio profitabilitas ini untuk menilai laba atas investasi berdasarkan tingkat penggunaan aset dan sumber daya lainnya. Dengan kata lain, rasio profitabilitas ini digunakan untuk menilai apakah perusahaan menghasilkan keuntungan yang cukup dari aset dan ekuitas perusahaan tersebut. Rasio profitabilitas ini menunjukkan seberapa efisiennya perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba.

Semakin tinggi nilai, rasionya semakin baik. Nilai yang tinggi berarti perusahaan berjalan dengan baik dan efisien dalam menghasilkan laba, pendapatan dan arus kas. Rasio-rasio profitabilitas ini akan memberikan informasi yang lebih berarti apabila dibandingkan dengan rasio pada periode sebelumnya.

Kerangka Pemikiran



Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah dikembangkan dalam kerangka pemikiran, maka hipotesisnya adalah:

H₁, H₃ : Diduga *firm size* dan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₂, H₄ : Diduga *sales growth* dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

H₅ : Diduga struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

H₆, H₇, H₈, H₉ : Diduga *firm size*, *sales growth*, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H₁₀ H₁₁ H₁₂ H₁₃ : Diduga struktur modal dapat memediasi pengaruh *firm size*, *sales growth*, struktur aset, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI

1. Variabel Penelitian

Sugiyono (2016), variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel dependennya yaitu nilai perusahaan, variabel independen yaitu *firm size*, *sales growth*, struktur aset, dan profitabilitas, variabel *intervening* yaitu struktur modal.

2. Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2017. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel dengan pertimbangan atau menerapkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria penentuan sampel yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

a. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2017

b. Perusahaan manufaktur yang menyediakan data sesuai dengan variabel yang diteliti

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012 – 2017 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang dibutuhkan diperoleh dari www.idx.co.id

3. Metode Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Untuk menguji *intervening* digunakan teknik *Path Analysis*. *Path Analysis* merupakan perluasan dari analisis linear berganda atau analisis jalur ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh dimensi mediasi (*intervening*). Variabel *intervening* adalah variabel antara yang memediasi hubungan variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2016).

Langkah dalam analisis jalur adalah menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel dan tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis kausalimajiner.

Tahap I. Ghozali (2011) menyatakan bahwa untuk menguji pengaruh variabel *firm size*, *sales growth*, struktur aset, dan profitabilitas terhadap struktur modal dengan persamaan garis regresinya sebagai berikut:

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dimana:

Y_1 : Variabel terikat (struktur modal)

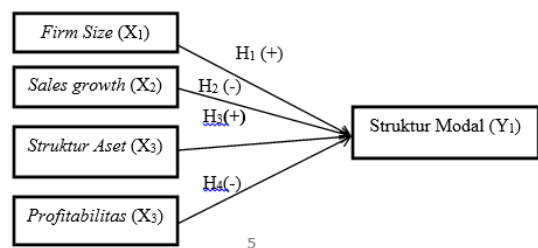
α :Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien korelasi kuadrat (*firm size*, *sales growth*, *struktur aset*, dan profitabilitas)

X_1, X_2, X_3, X_4 : Variabel bebas kuadrat (*firm size*, *sales growth*, struktur aset, dan profitabilitas)

ε :Residual

Gambar 3.1 Model Regresi Tahap I



Tahap 2. Pada tahap ini meregresi *firm size*, *sales growth*, struktur aset, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan persamaan garis regresinya sebagai berikut:

$$Y_2 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Dimana:

Y : nilai perusahaan

α :Konstanta

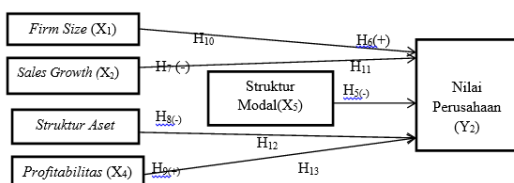
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: Koefisien korelasi kuadrat (*firm size*, *sales growth*, struktur aset,

profitabilitas dan struktur modal)

X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 : Variabel bebas kuadrat (*firm size, sales growth, struktur aset, profitabilitas dan struktur modal*)

ϵ :Residual

Gambar 3.2. Model Regresi Tahap 2



Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t). Uji Signifikansi Parameter Simultan (Uji t) digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, apakah pengaruhnya signifikan atau tidak.

PEMBAHASAN

1. Pengujian Hipotesis H_1, H_2, H_3, H_4 dengan persamaan regresi tahap ke-1

Hasil pengujian regresi linier berganda tahap ke-1 untuk menguji pengaruh *firm size, sales growth, struktur aset, dan profitabilitas* terhadap struktur modal adalah:

Tabel Hasil regresi Linier Berganda Model Regresi tahap ke-1

Model	Coefficients ^a				t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-.285	.458		-.623	.534	
Firm_Size	.100	.025	.232	4.063	.000	
Sales_Growth	-.046	.020	-.125	-2.277	.023	
Struktur_Aset	.005	.042	.007	.130	.887	
Profitabilitas	-.012	.004	-.162	-2.928	.004	

a. Dependent Variable: STRUKTUR_MODAL

Berdasarkan tabel di atas, pengujian regresi tahap ke-2 maka persamaan regresinya dapat dirumuskan:

Berdasarkan tabel 4.12 di atas, pengujian regresi tahap ke-1 maka persamaan regresinya dapat dirumuskan:

$$Y_1 = -0,285 + 0,100 \text{ FIRM_SIZE} - 0,046 \text{ SALES_GROWTH} + 0,005 \text{ STRUKTUR_ASET} - 0,012 \text{ PROFITABILITAS} + \epsilon$$

Uji t statistik untuk variabel *firm size* yang diregresi dengan struktur modal menghasilkan t_{hitung} sebesar $4,063 > t_{\text{tabel}}$ sebesar 1,650 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, maka telah terbukti bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal, dengan demikian H_1 **diterima**.

Uji t statistik untuk variabel *sales growth* yang diregresi dengan struktur modal menghasilkan t_{hitung} sebesar $-2,277 < t_{\text{tabel}}$ sebesar 1,650 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,023 > 0,05$, maka telah terbukti bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dengan demikian H_2 **diterima**.

Uji t statistik untuk variabel *struktur aset* yang diregresi dengan struktur modal menghasilkan t_{hitung} sebesar $0,130 < t_{\text{tabel}}$ sebesar 1,650 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,887 > 0,05$, maka telah terbukti bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dengan demikian **H₃ditolak**.

Uji t statistik untuk variabel *profitabilitas* yang diregresi dengan struktur modal menghasilkan t_{hitung} sebesar -2,928 $< t_{\text{tabel}}$ sebesar 1,650 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,004 < 0,05$, maka telah terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dengan demikian **H₄diterima**.

2. Pengujian Hipotesis H₅, H₆, H₇, H₈, H₉ dan dengan persamaan Regresi Tahap 2

Hasil pengujian regresi linier berganda tahap ke-2 untuk menguji pengaruh *firm size*, *sales growth*, struktur aset, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dalam tabel berikut:

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-.273	.333		-.821	.412
FIRM_SIZE	.113	.018	.274	6,131	.000
SALES_GROWTH	-.041	.015	-.117	-2,770	.006
STRUKTUR_ASET	-.077	.030	.111	-2,561	.011
PROFITABILITAS	.038	.003	.547	12,757	.005
STRUKTUR_MODAL	-.115	.041	-.121	-2,807	.005

a. Dependent Variable: NILAI_PERUSH

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

$$Y_2 = -0,273 + 0,113 \text{ FIRM_SIZE} - 0,041 \text{ SALES_GROWTH} - 0,077 \text{ STRUKTUR_ASET} + 0,038$$

$$\text{PROFITABILITAS} - 0,115 \text{ STRUKTUR MODAL} + \varepsilon$$

Uji t statistik struktur modal yang diregresi dengan nilai perusahaan menghasilkan t_{hitung} sebesar -2,807 $< t_{\text{tabel}}$ sebesar 1,650 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$, maka telah terbukti bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian **H₅diterima**.

Uji t statistik firm size yang diregresi dengan nilai perusahaan menghasilkan t_{hitung} sebesar 6,131 $> t_{\text{tabel}}$ sebesar 1,650 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, maka telah terbukti bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian **H₆diterima**.

Uji t statistik untuk variabel *sales growth* yang diregresi dengan nilai perusahaan menghasilkan t_{hitung} sebesar -2,770 $< t_{\text{tabel}}$ sebesar 1,650 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,006 < 0,05$, maka telah terbukti bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian **H₇diterima**.

Uji t statistik untuk variabel struktur aset yang diregresi dengan nilai perusahaan menghasilkan t_{hitung} sebesar -2,561 $< t_{\text{tabel}}$ sebesar 1,650 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,011 < 0,05$, maka telah terbukti bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian **H₈diterima**.

Uji t statistik untuk variabel *profitabilitas* yang diregresi dengan nilai perusahaan menghasilkan t-hitung sebesar $12,757 > t\text{-tabel}$ sebesar 1,650 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$, maka telah terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian **H₀ diterima**.

3. Pengaruh H₁₀, H₁₁, H₁₂, dan H₁₃ dengan Analisis Jalur

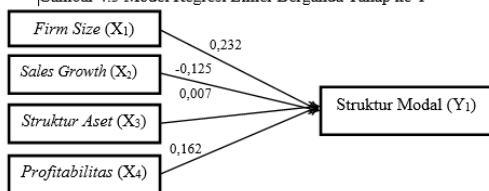
Pengaruh *firm size*, *sales growth*, struktur aset, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* dan dianalisis dengan menggunakan analisis jalur dan dalam menentukan nilai pengaruh langsung dari regresi linier berganda tahap ke-1 adalah sebagai berikut:

Regresi Linier Berganda Tahap ke-1

Regresi	Beta	Sig	Direct Effect	Indirect Effect	Total Effect
Firm Size => struktur modal	,232	,000	,232	-	,232
Sales Growth => struktur modal	-,125	,023	-,125	-	-,125
Struktur Aset => struktur modal	,007	,887	,007	-	,007
Profitabilitas => struktur modal	-,162	,004	-,162	-	-,162

Sumber: Data Sekunder diolah, 2019

Gambar 4.3 Model Regresi Linier Berganda Tahap ke-1



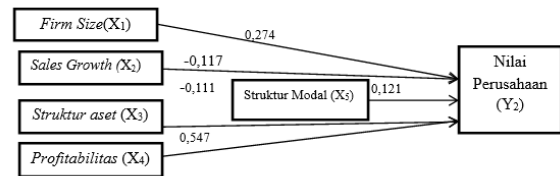
Nilai pengaruh langsung dari regresi linier berganda tahap ke-2 adalah:

Regresi Linier Berganda Tahap ke-2

Regresi	Beta	Sig	Direct Effect	Indirect Effect	Total Effect
Firm Size => Nilai Perusahaan	,274	,000	,274	-	,274
Sales Growth => Nilai Perusahaan	-,117	,006	-,117	-	-,117
Struktur Aset => Nilai Perusahaan	-,111	,011	-,111	-	-,111
Profitabilitas => Nilai Perusahaan	,547	,005	,547	-	,547
Struktur modal => Nilai Perusahaan	-,121	,005	-,121	-	-,121

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Gambar 4.4 Model Regresi Linier Berganda Tahap ke-2



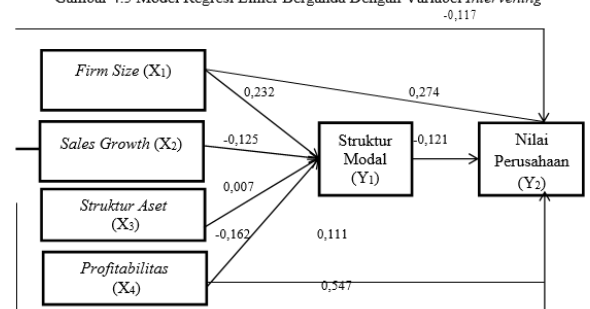
Pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung berdasarkan model regresi linier berganda dengan variabel *intervening* adalah:

Tabel 4.16 Nilai Pengaruh Langsung dan Tidak langsung

Regresi	Beta	Sig	Direct Effect	Indirect Effect	Total Effect
Firm Size => Struktur Modal	,232	,000	,232	-	,232
Sales Growth => Struktur Modal	-,125	,023	-,125	-	-,125
Struktur Aset => Struktur Modal	,007	,887	,007	-	,007
Profitabilitas => Struktur Modal	-,162	,004	-,162	-	-,162
Firm Size => Nilai Perusahaan	,274	,000	,274	0,274 x -0,121 = -0,033	0,274 - 0,033 = 0,241
Sales Growth => Nilai Perusahaan	-,117	,006	-,117	-0,117 x -0,121 = 0,014	-0,117 + 0,014 = -0,103
Struktur Aset => Nilai Perusahaan	,111	,011	-,111	0,111 x -0,121 = -0,134	-0,111 - 0,134 = -0,245
Profitabilitas => Nilai Perusahaan	,547	,005	,547	0,547 x -0,121 = -0,066	0,547 - 0,066 = 0,481
Struktur Modal => Nilai Perusahaan	-,121	,005	-,121	-	-,121

9

Gambar 4.5 Model Regresi Linier Berganda Dengan Variabel Intervening



Analisis Pengujian Hipotesis dan Analisis Jalur

Berdasarkan analisis regresi berganda dan analisis jalur yang telah dilakukan dan disajikan pada gambar dan tabel di atas menunjukkan hasil:

a. Uji t statistik untuk variabel *firm size* yang diregresi dengan nilai perusahaan menghasilkan t_{hitung} sebesar $6,131 > t_{\text{tabel}}$ sebesar $1,650$ dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, maka telah terbukti bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Koefisien ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *firm size* meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Berdasarkan tabel 4.16 diperoleh nilai pengaruh langsung sebesar $0,274$ dan pengaruh tidak langsung melalui struktur modal sebesar $-0,033$ sedangkan total pengaruh sebesar $0,241$. Karena pengaruh langsung sebesar $0,274$ lebih besar dari pengaruh tidak langsung melalui struktur modal sebesar $-0,033$ maka dapat disimpulkan struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan, dengan demikian **H₁₀ ditolak**.

b. Uji t statistik untuk variabel *sales growth* yang diregresi dengan nilai perusahaan menghasilkan t_{hitung} sebesar $-2,770 < t_{\text{tabel}}$ sebesar $1,650$ dengan nilai probabilitas signifikan sebesar $0,006 < 0,05$, maka telah terbukti bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Koefisien bertanda negatif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait

dengan variabel *sales growth* meningkat, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan, begitusebaliknya.

Berdasarkan tabel 4.16 diperoleh nilai pengaruh langsung sebesar $-0,117$ dan pengaruh tidak langsung melalui struktur modal sebesar $0,014$ sedangkan total pengaruh sebesar $-0,103$. Besarnya pengaruh langsung sebesar $-0,117$ lebih kecil dari pengaruh tidak langsung melalui struktur modal sebesar $0,014$ maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal dapat memediasi pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan, dengan demikian **H₁₁ diterima**.

c. Uji t statistik untuk variabel *struktur aset* yang diregresi dengan nilai perusahaan menghasilkan t_{hitung} sebesar $-2,561 < t_{\text{tabel}}$ sebesar $1,650$ dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,011 < 0,05$, maka telah terbukti bahwa *struktur aset* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Koefisien bertanda negatif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *struktur aset* meningkat, maka nilai perusahaan menurun. Berdasarkan tabel 4.16 diperoleh nilai pengaruh langsung sebesar $-0,111$ dan pengaruh tidak langsung melalui struktur modal sebesar $-0,134$ sedangkan total pengaruh sebesar $-0,245$. Karena pengaruh

langsung sebesar -0,111 lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar -0,134, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh *struktur aset* terhadap nilai perusahaan, dengan demikian **H₁₂ ditolak**.

- d. Uji t statistik untuk variabel *profitabilitas* yang diregresi dengan nilai perusahaan menghasilkan t_{hitung} sebesar 12,757 > t_{tabel} sebesar 1,650 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,005 < 0,05, maka telah terbukti bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Koefisien bertanda positif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *profitabilitas* meningkat, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan pula.

Berdasarkan tabel 4.16 diperoleh nilai pengaruh langsung sebesar 0,547 dan pengaruh tidak langsung melalui struktur modal sebesar -0,066 sedangkan total pengaruh sebesar 0,481. Karena pengaruh langsung sebesar 0,547 lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar -0,066, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan, dengan demikian **H₁₃ ditolak**.

1. Pengaruh *firm size* terhadap struktur modal (H₁)

Firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Koefisien bertanda positif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *firm size* meningkat, maka struktur modal sebuah perusahaan akan mengalami peningkatan, nilai pengaruh langsung sebesar 0,232.

Hal ini ditunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi 0,000 < 0,05 sehingga dengan kata lain mampu menerima H₀. Hal ini menunjukkan bahwa H₁ yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur aset **diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *firm size* perusahaan, maka struktur modalnya semakin tinggi. Begitu juga sebaliknya semakin kecil *firm size* perusahaan, maka struktur modalnya semakin rendah. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak jumlah penjualan. Dengan semakin banyaknya penjualan maka dibutuhkan dana untuk membiayai penjualan tersebut sehingga perusahaan masih membutuhkan dana dari luar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan banyaknya penjualan perusahaan. Selain pendanaan internal, alternatif

selanjutnya adalah pendanaan eksternal. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi, maka digunakan alternatif kedua menggunakan pinjaman.

2. Pengaruh *sales growth* terhadap struktur modal (H₂)

Sales growth berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Koefisien bertanda negatif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *sales growth* meningkat, struktur modal sebuah perusahaan mengalami penurunan hal ini dibuktikan karena nilai sig $0,023 < 0,05$, nilai pengaruh langsung sebesar $-0,125$.

Hal ini menunjukkan bahwa H₂ yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal **diterima**. Semakin tinggi *sales growth* perusahaan, maka struktur modal yang diberikan semakin rendah. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membuat perusahaan cenderung menggunakan dana internal sehingga jumlah hutang dalam struktur modal mengalami penurunan, tetapi tingkat penurunan

tidak signifikan. Perusahaan yang sedang tumbuh akan terus mencari peluang agar perusahaan semakin tumbuh, sehingga perusahaan yang tumbuh membutuhkan dana yang tinggi sehingga kenaikan pertumbuhan tidak menurunkan hutang secara langsung. Sesuai dengan *pecking order theory* dimana menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan yang berasal dari hasil operasinya atau dana internal. Dengan kata lain semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka akan semakin rendah penggunaan modal pinjaman(hutang).

3. Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal (H₃)

Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Koefisien bertanda positif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *struktur aset* meningkat, maka struktur modal sebuah perusahaan juga akan mengalami peningkatan begitu sebaliknya, nilai pengaruh langsung sebesar $0,007$.

Hal ini ditunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi $0,887 > 0,05$ sehingga dengan kata lain mampu menolak H₀. Hal ini menunjukkan bahwa H₃ yang menyatakan bahwa

struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal **ditolak**. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *struktur aset* perusahaan, maka tidak mempengaruhi struktur modal yang dimiliki perusahaan. Sesuai Andanika dan Ismawati (2017) bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4. Pengaruh *profitabilitas* terhadap struktur modal (H₄)

Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Koefisien bertanda negatif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *profitabilitas* meningkat, maka struktur modal sebuah perusahaan juga akan mengalami penurunan, begitu sebaliknya, nilai pengaruh langsung sebesar - 0,162.

Hal ini ditunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi $0,004 < 0,05$ sehingga dengan kata lain mampu menerima H₀. Hal ini menunjukkan bahwa H₄ yang menyatakan bahwa *profitabilitas* berpengaruh negatif terhadap struktur modal **diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *struktur aset* perusahaan, maka struktur modal yang dimiliki perusahaan juga semakin kecil. Sesuai dengan

Andanika dan Ismawati (2017) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Yang berarti bahwa ketika profitabilitas semakin meningkat maka struktur modal suatu perusahaan menurun.

Perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang besar akan mempunyai sumber pendanaan internal yang lebih besar pula sehingga ini akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan yaitu dimanadidalam membiayai kegiatan usahanya, seperti mengembangkan produk atau kebutuhan melakukan investasi, memungkinkan perusahaan untuk cenderung memilih menggunakan modal sendiri yaitu dari dana internalnya terlebih dahulu, seperti dalam bentuk laba yang ditahan sebagai dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan daripada menggunakan dana eksternal atau dana yang berasal dari pihak luar yaitu utang sehingga tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan relative rendah serta akan memperkecil resiko timbulnya kebangkrutan dan biaya modal/utang yang tinggi. Hal ini sesuai dengan salah satu teori

struktur modal yaitu Weston dan Brigham, mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Sedangkan berdasarkan pada *pecking order theory* bahwa perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar cenderung akan menggunakan utang yang lebih kecil dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil.

5. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (H₅)

Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Koefisien bertanda negatif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel struktur modal meningkat, maka nilai perusahaan sebuah perusahaan akan mengalami

penurunan, nilai pengaruh langsung sebesar -0,121.

Hal ini ditunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi $0,005 < 0,05$ sehingga dengan kata lain mampu menerima H₀. Hal ini menunjukkan bahwa H₅ yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan **diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin kecil. Hal tersebut dijelaskan oleh *Trade-off Theory* dimana manfaat dari peningkatan utang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung manfaat penggunaan utang tersebut meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan karena peningkatan jumlah utang (utang masih di bawah titik optimalnya) disebabkan oleh manajemen perusahaan yang menggunakan utang tersebut untuk ekspansi usaha dari perusahaan.

6. Pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan (H₆)

Firm size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Koefisien ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *firm size* meningkat, maka

nilai perusahaan akan mengalami peningkatan, nilai pengaruh langsung sebesar 0,274

Hal ini ditunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi $0,000 < 0,05$ sehingga dengan kata lain mampu menerima H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa H_6 yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya *firm size* yang dimiliki perusahaan, maka nilai perusahaan juga semakin besar. Hasil penelitian ini mendukung *signalling theory* yang menyatakan *firm size* dapat menjadi sinyal positif bagi investor untuk menginvestasikan sahamnya kedalam perusahaan tersebut. Hal ini mendukung *signaling theory* yang menyatakan bahwa besarnya ukuran perusahaan merupakan sinyal bagi investor dimana perusahaan dengan asset besar memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

7. Pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan (H_7)

Sales growth berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Koefisien bertanda negatif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait

dengan variabel *sales growth* meningkat, maka nilai perusahaan sebuah perusahaan juga akan mengalami penurunan, nilai pengaruh langsung sebesar -0,117.

Hal ini ditunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi $0,006 < 0,05$ sehingga dengan kata lain mampu menerima H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa H_7 yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan **diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *sales growth* perusahaan, maka semakin rendah nilai perusahaannya.

8. Pengaruh struktur aset terhadap nilai perusahaan (H_8)

Struktur aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Koefisien bertanda negatif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel struktur aset meningkat, maka nilai perusahaan sebuah perusahaan akan mengalami penurunan, nilai pengaruh langsung sebesar -0,111.

Hal ini ditunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi $0,011 < 0,05$ sehingga dengan kata lain mampu menerima H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa H_8 yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan **diterima**.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur aset perusahaan, maka semakin rendah nilai perusahaannya.

9. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (H_9)

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien bertanda positif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel profitabilitas meningkat, maka nilai perusahaan sebuah perusahaan juga akan mengalami peningkatan, nilai pengaruh langsung sebesar - 0,547.

Hal ini ditunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi $0,005 < 0,05$ sehingga dengan kata lain mampu menerima H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa H_9 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah nilai perusahaannya. Adanya pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dimungkinkankarenasentiment positif para pelaku pasar (investor) untuk membeli saham yang dikarenakan investor melihat terjadi

kenaikan laba bersih perusahaan sepanjang tahun pengamatan, sehingga investor memandang bahwa kinerja perusahaan manufaktur di BEI sangat baik. Hal ini sesuai dengan sesuai dengan salah satu teori signaling yang menyatakan bahwa ketika investor menerima informasi yang baik terhadap kinerja suatu perusahaan, maka investor akan bereaksi yaitu membeli saham. Semakin banyak investor yang tertarik, maka harga saham yang tercipta akan meningkat dan meningkatnya harga saham membuat nilai perusahaan akan meningkatpula.

10. Pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* (H_{10})

Firm size berpengaruh positif terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Koefisien bertanda positif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *firm size* meningkat, maka struktur modal juga akan mengalami kenaikan. Nilai pengaruh langsung sebesar 0,274 dan pengaruh tidak langsung melalui struktur modal sebesar -0,033 sedangkan total pengaruh sebesar 0,241.

Artinya jika *firm size* meningkat, maka akan mempengaruhi penurunan struktur modal dan struktur modal yang menurun akan mempengaruhi pula terhadap nilai perusahaan. Nilai struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan mempunyai pengaruh tidak langsung sebesar - 0,033

Jika *firm size* diregresi dengan nilai perusahaan melalui struktur modal pengaruhnya tidak begitu dominan. Hal ini dibuktikan bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung ($0,274 > 0,241$). Jadi, struktur modal tidak dapat memediasi *firm size* terhadap nilai perusahaan. sehingga *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel *intervening* ditolak.

11. Pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* (H₁₁)

Sales growth berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Nilai pengaruh langsung sebesar - 0,117 dan pengaruh tidak langsung melalui struktur modal sebesar 0,014

sedangkan total pengaruh sebesar - 0,103

Artinya perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat menaikkan nilai perusahaan dan perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan perusahaan cenderung menggunakan dana internalnya sehingga jumlah hutang dalam struktur modal akan mengalami penurunan tetapi tingkat penurunannya tidak signifikan. Jadi, struktur modal dapat memediasi *sales growth* terhadap nilai perusahaan sehingga *sales growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel *intervening* diterima.

12. Pengaruh struktur aset terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* (H₁₂)

Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Koefisien bertanda positif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel struktur aset meningkat, maka struktur modal akan mengalami peningkatan pula. Nilai pengaruh

langsung sebesar -0,111 dan pengaruh tidak langsung melalui kebijakan dividen sebesar -0,134 sedangkan total pengaruh sebesar -0,245

Jika struktur aset diregresi dengan nilai perusahaan melalui struktur modal pengaruhnya tidak begitu dominan. Hal ini dibuktikan bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung ($-0,111 > -0,134$). Analisis hasil penelitian ini adalah pengaruh langsung struktur aset terhadap nilai perusahaan sebesar -0,111 yang berarti bahwa semakin besar struktur aset maka semakin meningkat nilai perusahaan.

Sedangkan pengaruh tidak langsungnya sebesar -0,134 yang berarti bahwa sebagian para pemegang saham pada saat menanamkan modalnya kedalam perusahaan selain melihat besarnya struktur aset tetapi juga mempertimbangkan dari struktur modal perusahaan.

Karena pengaruh langsung sebesar -0,111 lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar -0,134 maka variabel struktur modal tidak dapat memediasi variabel struktur aset terhadap nilai perusahaan sehingga struktur aset berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel *intervening* ditolak.

13. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* (H₁₃)

Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Koefisien bertanda negatif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel struktur modal meningkat, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Nilai pengaruh langsung sebesar 0,547 dan pengaruh tidak langsung melalui struktur modal sebesar -0,066 sedangkan total pengaruh sebesar 0,481

Jika profitabilitas diregresi dengan nilai perusahaan melalui struktur modal pengaruhnya tidak begitu dominan. Hal ini dibuktikan bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung ($0,547 > -0,066$). Analisis hasil penelitian ini adalah pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar 0,547 yang berarti bahwa semakin besar profitabilitas maka akan menarik

investor untuk menanamkan modalnya kedalam perusahaan.

Sedangkan pengaruh tidak langsungnya sebesar -0,066 yang berarti bahwa sebagian para pemegang saham pada saat menanamkan modalnya kedalam perusahaan selain melihat besarnya profitabilitas tetapi juga mempertimbangkan dari struktur modal yang dimiliki perusahaan.

Karena pengaruh langsung sebesar 0,547 lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar -0,066 maka variabel struktur modal tidak dapat memediasi variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening, **ditolak**. Sesuai dengan Andanika dan Ismawati (2017) bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Para investor beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai profit besar akan menghasilkan return yang besar pula. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk

menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut di pasar modal dan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mampu membiayai kegiatan usahanya dengan laba ditahan yang dimilikinya, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut:

1. *Firm Size* berpengaruh positif terhadap struktur modal, terbukti nilai t_{hitung} sebesar $4,063 > t_{\text{tabel}}$ sebesar 1,650 dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga H_1 diterima.
2. *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, terbukti nilai t_{hitung} sebesar $-2,277 < t_{\text{tabel}}$ sebesar 1,650 dan nilai signifikansi sebesar $0,023 < 0,05$, sehingga H_2 diterima.
3. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal, terbukti nilai t_{hitung} sebesar $0,130 < t_{\text{tabel}}$ sebesar 1,650 dan nilai

- signifikansi sebesar $0,887 > 0,05$, sehingga H_3 ditolak.
4. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, terbukti nilai t-hitung sebesar $-2,928 < t_{\text{tabel}}$ sebesar $1,650$ dan nilai signifikansi sebesar $0,004 > 0,05$, sehingga H_4 diterima.
 5. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, terbukti nilai t-hitung sebesar $-2,807 < t_{\text{tabel}}$ sebesar $1,650$ dan nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$, sehingga H_5 diterima.
 6. *Firm Size* secara statistik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, terbukti nilai t-hitung sebesar $6,131 > t_{\text{tabel}}$ sebesar $1,650$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga H_6 diterima.
 7. *Sales Growth* secara statistik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, terbukti nilai t-hitung sebesar $-2,770 < t_{\text{tabel}}$ sebesar $1,650$ dan nilai signifikansi sebesar $0,006 < 0,05$ sehingga H_7 diterima.
 8. Struktur aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, terbukti nilai t-hitung sebesar $-2,561 < t_{\text{tabel}}$ sebesar $1,650$ dan nilai signifikansi sebesar $0,011 < 0,05$ sehingga H_8 diterima.
 9. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, terbukti nilai t-hitung sebesar $12,767 > t_{\text{tabel}}$ sebesar $1,650$ dan nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$ sehingga H_9 diterima.
 10. Nilai pengaruh langsung *firm size* terhadap nilai perusahaan sebesar $0,274$ sedangkan pengaruh tidak langsung sebesar $-0,033$. Total pengaruh sebesar $0,241$ sehingga H_{10} ditolak.
 11. Nilai pengaruh langsung *sales growth* sebesar $-0,117$ sedangkan pengaruh tidak langsung sebesar $0,014$. Total pengaruh sebesar $-0,103$ sehingga H_{11} diterima.
 12. Nilai pengaruh langsung struktur aset sebesar $-0,111$ sedangkan pengaruh tidak langsung sebesar $-0,134$. Total pengaruh sebesar $-0,245$ sehingga H_{12} ditolak.
 13. Nilai pengaruh langsung profitabilitas sebesar $0,547$ sedangkan pengaruh tidak langsung sebesar $-0,066$. Total pengaruh sebesar $0,481$ sehingga H_{13} ditolak.

Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya perlu memperbanyak jumlah sampel misalnya dengan menambah periodisasi penelitian sehingga dapat diperoleh jumlah sampel yang lebih besar.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan obyek jenis perusahaan lain, tidak hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat menambah variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan mengubah model penelitian yaitu menggunakan variabel moderasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Andanika dan Ismawati. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Iqtisaduna*
<http://journal.uin-alauddin.ac.id/index.php/Iqtisaduna/article/viewFile/4051/3746>
- Anggraini, Ayu. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Statistika Industri dan Komputasi*. Volume 4 No. 1 Januari 2019. Pp. 15-30
- Astuti, Wiwik Widia. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Size, dan Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. Naskah Publikasi. repository.umy.ac.id
www.idx.co.id diakses tanggal 23 Oktober 2018
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston, 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta. Salemba Empat
- Chandra Kartika, Fachrudin, Sadalia Isfenti, dan Siburian Rikson. 2017. *The Effect of Capital Structure, Profitability, and Dividend Policy on Intrinsic Value of Firm*. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.8, No.14. pp. 101 – 108
- Driffield Nigel, Mahambare Vidya. 2006. How Does Ownership Structure Affect Capital Structure and Firm Performance? Recent Evidence From East Asia.
- Hamfri. 2017. Pengaruh Intelektual Capital, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai perusahaan. *Ultima Accounting* Vo. 9 No. 2. Desember 2017
- Hargiansyah, Rifqi Faisal. 2015. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan*. Artikel Ilmiah Mahasiswa.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3. No. 4.
- Mahapsari, Nunky Rizka dan Taman, Abdullah. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Struktur aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham dengan struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada perusahaan

- manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nominal*. Volume II nomor I tahun 2013.
- Maryam, Sitti. 2014. *Analisis Pengaruh Firm Size, Growth, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
- Modigliani, F. dan M. Miller. 1958. *The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment*, Journal American Economic Review, Volume XLVIII
- Myers S., dan N. Majluf. 1984. Corporate financing and investment decision when firms have information investors do not have, *Journal of Financial Economics*, 13.p.187-221.
- Najamuddin Mahfud Nur, Mas'ud Masdar, Nur Nirwana Andi, dan Rasyid Irwan. 2018. The Influence of Ownership Structure, Company Size and Profitability on the Dividend Policy and the Value of Manufacturing Companies Registered With The Indonesian Stock Exchange. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*. Volume 20, Issue 11, Ver. 1 (November 2018), pp28-32
- Nugroho, Rico Adi, Pangestuti, Irene Rini Demi, dan Sugiono. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sbagai variabel Intervening. *eprints.ac.id*
- Oktaviani, Marista. Rosmaniar, asyidatur, Hadi, Syamsul. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) dan Struktur Modal terhadap Nilai perusahaan. *Balada*. Vol. XVI No. 1. Januari 2019
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan*. Yogyakarta. BPFE Chandra, Haryani dan Djajakerta,
- Rozeff, M.S. 1982. Growth, Beta, and Agency Costs as Determinant of Dividend Payout Ratio, *Journal of Financial Research*; Vol. 5, pp. 249-259
- Sartono, A. 2008. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*, Edisi 4 cetakan kedua, BPFE UGM Yogyakarta.
- Setiadharna S dan Machali M. 2017. The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Journal of Business & Financial Affairs*. Volume 6. Issue 4. Page 1-5
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kualitatif dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung. Alfabeta
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta. BPFE – Yogyakarta
- Thamrin Muhammad, Mus H. Rahman, Sudirman, dan Arfah Aryati. 2017. Effect of Profitability and Dividend Policy on Corporate Governance and Firm Value: Evidence From the Indonesian Manufacturing Sectors. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR_JBM)* e-ISSN: 2278 – 487X, p_ISSN: 2319 – 7668. Volume 19. Issue 10.Ver. VIII. (October. 2017),PP 66 – 74. www.iosrjournal.org
- Umam, Aridho Choirul dan Hartono, Ulil. 2019. Firm Size, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, GCG, CSR, dan Nilai perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Finance di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 7 Nomor 3

Wahyudi, Henri Dwi, Chuzaimah, dan Sugiarti, Dani. 2016. Pengaruh Ukuran perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai perusahaan. *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Volume 1, Nomor 2, Desember 2016. 156-164

Weston, J. Fred and Coopeland, Thomas E. 1996. *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Jakarta. Erlangga