

Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Operating Leverage, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Intervening

Amin Wijoyo ¹ ✉ Nastasya Cindy ²

^{1,2} Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis seberapa besar pengaruh variabel profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aktiva, operating leverage, dan likuiditas baik secara parsial ataupun secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi. Populasi pada penelitian ini adalah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2019 sampai 2021. Sampel pada penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling sehingga digunakan sebanyak 77 perusahaan dari 204 perusahaan yang akan dijadikan sebagai objek penelitian. Adapun hasil penelitian yang diperoleh yaitu: profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aktiva, operating leverage, dan likuiditas secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi. Secara parsial profitabilitas dan operating leverage mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variable lain yang digunakan dalam penelitian ini tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan

Kata Kunci: *Profitabilitas; Pertumbuhan Perusahaan; Ukuran Perusahaan; Struktur Aktiva; Operating Leverage; Likuiditas; Nilai Perusahaan.*

Copyright (c) 2023 Wijoyo & Cindy

✉ Corresponding author :

Email Address : aminw@fe.untar.ac.id , natasyah@fe.untar.ac.id

PENDAHULUAN

Perekonomian di setiap negara berkembang sangat pesat. Hal ini dikarenakan efek dari globalisasi yang terjadi dan mempengaruhi perekonomian di setiap negara. Perusahaan harus menjawab tantangan untuk bersaing di zaman globalisasi. Perusahaan memiliki tujuan jangka panjang untuk mensejahterakan para pemilik perusahaan. Tingkat kesejahteraan para pemilik perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan yang diukur dari tingginya nilai pasar saham perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan semakin mempengaruhi persepsi investor potensial yang berdampak pada rasa percaya mereka akan prospek perusahaan di masa depan (Purwohandoko, 2017). Meningkatnya permintaan atas saham perusahaan akan mendorong tingginya nilai pasar saham perusahaan. Hal ini akan dipengaruhi oleh penilaian investor atas kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan menjadi salah satu tolok ukur dalam menilai efisiensi dan

efektivitas pengelolaan keuangan oleh manajemen perusahaan. Agar mendapatkan nilai positif dari investor, dan untuk menghadapi persaingan bisnis global, perusahaan dituntut untuk beroperasi dengan tujuan memaksimalkan laba perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengelolaan keuangan berkaitan langsung dengan keputusan pendanaan yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Baik atau buruknya struktur modal perusahaan akan berdampak pada posisi dan kinerja keuangan perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Darsono, 2017). Struktur modal menggambarkan sumber dana yang digunakan perusahaan dalam beroperasi, yaitu pendanaan internal menggunakan modal yang bersumber dari pemegang saham dan pendanaan dari luar dalam bentuk hutang. Penggunaan dana dari luar yang terlalu besar akan menimbulkan beban tetap yang semakin besar bagi perusahaan (Darsono, 2017). Penggunaan dana dari luar akan meningkatkan risiko keuangan apabila perusahaan tidak mampu membayar bunga dan pokok hutangnya. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus menetapkan struktur modal yang optimal sehingga mengurangi risiko perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penentuan struktur modal dan tinggi rendahnya nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Brigham dan Houston (2011:188) mengemukakan faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, yaitu stabilitas penjualan, struktur aktiva, operating leverage, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, income tax, tindakan manajemen, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Menurut Modigliani dan Miller (1958) semakin besar hutang akan semakin tinggi nilai perusahaan. Tetapi pada kenyataannya dengan semakin tingginya hutang, risiko yang ditanggung perusahaan akan semakin besar, sehingga mengakibatkan probabilitas kebangkrutan semakin tinggi. Hutang yang tinggi berarti perusahaan harus menyediakan uang untuk membayar bunga dengan jumlah yang besar sehingga memungkinkan gagal bayar juga tinggi. Jika gagal bayar kreditor bisa kebangkrutan perusahaan, oleh karena itu perlu mempertimbangkan biaya kebangkrutan. Penelitian ini menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan dari nilai profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aktiva, operating leverage, dan likuiditas. Lebih lanjut, Brigham dan Houston (2011) mengatakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dinilai mampu mendanai kegiatan operasionalnya menggunakan pendanaan internal. Hal ini sejalan dengan pecking order theory, yang menyebutkan bahwa perusahaan akan mendahulukan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Profit perusahaan yang tinggi mengindikasikan peningkatan pada laba ditahan dan modal perusahaan, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan dan semakin kecilnya proporsi hutang dalam perusahaan.

Indonesia pada tahun 2018 menempati peringkat keempat dunia dari lima belas negara dimana perusahaan manufakturnya memberikan kontribusi besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) yaitu menyumbang hingga 22%. Indonesia juga menduduki peringkat ke sembilan di dunia untuk kategori Manufacturing Value Added dari United Nations Industrial Development Organization (UNIDO), dimana posisi Indonesia lebih tinggi dari Rusia, Australia, dan Negara ASEAN lainnya (<https://industri.kontan.co.id/news/sektor-manufaktur-ini-jadi-andalan-di-tahun-2018>). Melihat pada besarnya peranan industri manufaktur pada perekonomian Indonesia, maka

penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021 sebagai sampel penelitian. Tujuan penelitian untuk mengetahui dan menganalisis seberapa besar pengaruh variabel profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aktiva, operating leverage, dan likuiditas baik secara parsial ataupun secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi.

Trade-off Theory. Brigham dan Houston (2011) menjelaskan hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan melalui trade-off theory. Perusahaan yang memiliki struktur modal dari pendanaan eksternal yang tinggi akan menimbulkan beban bunga yang tinggi bagi perusahaan. Beban bunga akan menurunkan laba sebelum pajak yang berarti akan menurunkan beban pajak perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan penggunaan dana eksternal dapat meningkatkan nilai perusahaan karena beban bunga akan menurunkan beban pajak. Perusahaan tanpa pendanaan eksternal tidak memiliki beban bunga dan membayar pajak yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki pendanaan eksternal dalam struktur modalnya, dan kondisi ini akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Zuhroh, 2019). Namun, adanya pendanaan eksternal yang tidak terkontrol dan terlalu besar dapat mendorong perusahaan pada risiko kebangkrutan. Trade off theory menjelaskan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang akan terjadi oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). Dalam trade-off theory, jika struktur modal perusahaan berada pada titik optimal, maka kenaikan pada pendanaan eksternal akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika struktur modal perusahaan melebihi titik optimal, maka kenaikan pada pendanaan eksternal akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, keputusan pendanaan perusahaan dalam mengoptimalkan struktur modal perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan (Purwohandoko, 2017).

Pecking Order Theory. Myers dan Majluf (1984) menjelaskan prioritas pendanaan perusahaan berdasarkan pecking order theory yaitu: pertama, perusahaan menyukai pendanaan dari sumber internal; kedua, perusahaan menyesuaikan target pembayaran deviden dengan kesempatan investasi; dan ketiga, pendanaan eksternal digunakan jika benar-benar diperlukan dengan prioritas keamanan, yaitu melalui hutang dan pilihan terakhir adalah dengan menerbitkan saham baru. Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan cenderung memilih sumber pendanaan dengan risiko yang kecil, seperti risiko turunnya harga saham dan nilai perusahaan. Teori ini juga menggambarkan bagaimana perusahaan memilih sumber pendanaan berdasarkan urutan risiko, yaitu dari yang paling tidak berisiko sampai dengan risiko paling tinggi dengan urutan pendanaan internal menggunakan laba ditahan, pendanaan eksternal menggunakan hutang, dan pendanaan eksternal menggunakan modal saham (Wahyu dan Mahfud, 2018). Dengan mengoptimalkan struktur modal perusahaan, akan menyeimbangkan risiko perusahaan dengan nilai perusahaan. Perusahaan dengan pendanaan eksternal yang kecil akan memiliki risiko usaha yang kecil sehingga meningkatkan nilai saham dan nilai perusahaan. Sebaliknya, pendanaan eksternal yang terlalu besar akan meningkatkan risiko usaha dan menurunkan nilai saham dan nilai perusahaan.

Signaling Theory. Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan yang akan mempengaruhi keputusan investasi pihak luar perusahaan (Tasir, et. al., 2017). Manajemen seringkali memiliki jumlah informasi yang lebih banyak daripada pihak eksternal perusahaan, yang disebut sebagai assymetric

information. Perbedaan informasi ini memiliki pengaruh yang penting pada struktur modal yang optimal (Sutrisno, 2016). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan cenderung memilih pendanaan eksternal dan menghindari penerbitan saham, sehingga berdampak pada tingginya pendanaan eksternal. Sebaliknya, perusahaan prospek yang kurang menguntungkan akan menerbitkan saham baru supaya dapat membagi kerugian yang mungkin terjadi dengan investor baru (Jusrizal dan Aloysius, 2017). Oleh karena itu, pendanaan internal dengan menerbitkan saham baru akan menjadi sinyal negatif bagi investor karena dapat mengindikasikan perusahaan memiliki prospek keuangan yang kurang menguntungkan. Hal ini akan mendorong turunnya nilai pasar saham perusahaan dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Namun, apabila perusahaan sudah dalam kondisi maju tetapi memiliki pendanaan eksternal yang lebih besar dari modal sendiri akan mendorong perusahaan untuk menerbitkan saham dengan tujuan uang hasil penerbitan saham digunakan untuk melunasi hutang. Kondisi ini akan mengurangi beban bunga perusahaan dan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Struktur Modal dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa perusahaan menggunakan hutang maka nilai perusahaan bisa ditingkatkan dengan menambah hutang. Namun demikian jika hutang terus ditambah menyebabkan resiko perusahaan tinggi, sehingga memungkinkan timbulnya biaya kebrangkutan. Dengan demikian akan terjadi trade-off dengan biaya kebrangkutan jika hutang terus ditambah. Bahkan Myers (1984) dengan pecking order theory-nya mengungkapkan bahwa dalam pemenuhan sumber dana. Perusahaan mempunyai urutan dari yang paling murah yakni laba ditahan, kemudian sumber dana eksternal (laba ditahan dan penyusutan), baru jika masih kurang mencari sumber dana internal yang berasal dari emisi saham. Mas'ud (2008) menemukan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan cost of capital financial distrution mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan Kesuma (2010) juga mendukung bahwa struktur modal berpengaruh pada nilai perusahaan yang diprosikan dengan harga saham. Struktur modal yang optimal akan meningkatkan kinerja perusahaan, seperti yang ditemukan oleh Maxwell dan Kehinde (2012) dalam penelitiannya di Nigeria. Hasil penelitian Sutrisno (2016) dan Wirianata dan Wijoyo (2020) menemukan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Sembiring dan Trisnawati (2019) menemukan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Profitabilitas dan Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Profitabilitas juga merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini kemampuan diwakili oleh Return on Assets (ROA), yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan total aktiva perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1986), perusahaan dengan tingkat return on assets yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan return on assets yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan menambah permodalan dengan laba ditahan saja. Akan tetapi tidak itu saja, asumsi yang lain mengatakan dengan return on assets yang tinggi, maka apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar tidak akan berpengaruh pada struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Myers (1984) dengan pecking order theory-nya mengungkapkan bahwa ada

pengaruh negatif antara profitabilitas dengan struktur modal. Walaupun ada yang menemukan hal yang sebaliknya seperti Gill et.al (2009) yang menemukan hubungan yang positif antara profitabilitas dengan struktur modal. Profitabilitas yang tinggi merupakan harapan para investor dan pemegang saham, sebab dengan tingginya profitabilitas akan mampu meningkatkan harga saham sebagai ukuran nilai perusahaan. Mas'ud (2008) menemukan pengaruh yang positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Lisiana dan Widyarti (2020) menemukan bahwa profitabilitas mempengaruhi struktur modal. Penelitian Sembiring dan Trisnawati (2019) dan Abbas, Dillah dan Sutardji (2020) menyebutkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Sutrisno (2016), Wulandari (2013), dan Wirianata dan Wijoyo (2020) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan juga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Pertumbuhan perusahaan mengukur seberapa baik perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan (Weston dan Copeland, 1986). Pertumbuhan perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi persaingan. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan dua indikator (1) pertumbuhan penjualan dan (2) pertumbuhan aset. Pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dibandingkan dengan kenaikan biaya akan mengakibatkan kenaikan laba perusahaan. Jumlah laba yang diperoleh secara teratur serta kecenderungan atau trend keuntungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat menentukan perusahaan untuk tetap survive. Sementara perusahaan dengan rasio pertumbuhan penjualan negatif berpotensi besar mengalami penurunan laba sehingga apabila manajemen tidak segera mengambil tindakan perbaikan, perusahaan dimungkinkan tidak akan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya. Gill, Biger, Pai, Bhutani (2009), Akhtar, Husnain, dan Mukthar (2011), dan Ilyas (2010) menemukan pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan perusahaan dengan struktur modal. Demikian pula dengan Utami (2009), Margaretha dan Ramadhan (2010), Priyono (2010), dan Chowdhury dan Chowdhury (2010) menemukan hubungan yang signifikan antara pertumbuhan dengan struktur modal. Sedangkan pertumbuhan aset menunjukkan tingkat perkembangan aset dari periode sebelumnya. Brigham dan Gapenski (1996) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat banyak mengandalkan sumber dana eksternal. Dengan demikian pertumbuhan perusahaan akan mendorong peningkatan struktur modal. Mas'ud (2008) juga menemukan hubungan yang positif antara pertumbuhan dengan struktur modal. Teori signaling pada umumnya memperdiksikan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan cerah akan menggunakan hutang untuk membiayai investasinya. Penelitian Sembiring dan Trisnawati (2019) menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan Hasil penelitian Sutrisno (2016) dan Wirianata dan Wijoyo (2020) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal dan juga tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah besarnya aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan

bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil (Gill et.al, 2009). Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (certainty) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi resiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu. Mas'ud (2009) dan Ilyas menggunakan ukuran perusahaan sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal, demikian pula dengan Afza dan Hussain (2011) dan Gill et.al (2009). Lisiana dan Widyarti (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Sembiring dan Trisnawati (2019) dan Abbas, Dillah, dan Sutardji (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan Harsono (2018) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian Sutrisno (2016) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan juga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Wirianata dan Wijoyo (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan.

Struktur Aktiva dan Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.

Struktur aktiva diklasifikasikan menjadi dua bagian utama, yang pertama aktiva lancar (meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, piutang penghasilan, serta perskot). Kedua aktiva lancar (meliputi: investasi jangka panjang, aktiva tetap, aktiva tetap tidak berwujud). Kebanyakan dari perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, biasanya mengutamakan pemenuhan kebutuhan untuk modalnya diambil dari modal modal yang permanen atau modal sendiri. Sedangkan modal asing hanya digunakan sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya struktur financial conservative, dimana modal sendiri paling sedikit dapat menutupi jumlah aktiva tetap, ditambah aktiva lainnya. Sabir dan Malik (2012) dan Ilyas (2010) menggunakan struktur aktiva sebagai variabel yang mempengaruhi struktur modal, demikian juga dengan Hossain dan Ali (2012) yang melakukan penelitian di Malaysia. Lisiana dan Widyarti (2020) menyebutkan bahwa struktur aktiva mempengaruhi struktur modal. Sutrisno (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan struktur aktiva tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Operating Leverage dan Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Operating leverage timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya-biaya operasi tetap. Leverage operasi mencerminkan pengaruh besarnya biaya tetap terhadap laba perusahaan (Weston dan Copeland, 1986). Dalam hal ini perubahan biaya tetap yang kecil akan mengakibatkan perubahan laba yang besar. Dengan penggunaan biaya tetap yang rendah akan menghasilkan laba yang besar, laba yang besar ini memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Semakin tinggi laba yang diperoleh, berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang), sehingga semakin rendah pula struktur modalnya. Afza dan Hussain (2011) dan Choudory et.al (2010) menggunakan

variabel leverage sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Demikian pula dengan Kesuma (2010) dan Jono dan Lina (2010) yang melakukan penelitian di Bursa Efek Indonesia juga menggunakan leverage sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Sutrisno (2016) dan Wulandari (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa operating leverage berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan operating leverage juga mempengaruhi nilai perusahaan.

Likuiditas dan Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.

Semakin tinggi likuiditas menunjukkan semakin besar aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan kewajiban lancarnya. Sesuai dengan konsep pecking order theory, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, berarti perusahaan memiliki kelebihan aset lancar yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus meminjam dana dari pihak luar, sehingga akan menurunkan porsi utang dalam susunan struktur modal perusahaan. Besarnya likuiditas perusahaan berarti perusahaan memiliki cukup dana untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus menambah utang. Hal ini berarti mengurangi beban bunga pinjaman, dan mengurangi pengeluaran laba untuk membayar bunga. Tingkat laba yang besar menjadi pertanda perusahaan tersebut dalam keadaan mapan yang akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan. Lisiana dan Widayarti (2020) menemukannya bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Abbas, Dillah, Sutardji (2020) menemukannya bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Wulandari (2013) dan Wirianata dan Wijoyo (2020) menyebutkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan likuiditas juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat disusun delapan hipotesis, yakni adalah sebagai berikut:

H1a : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

H1b : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel pemoderasi

H2a : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

H2b : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel pemoderasi

H3a : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

H3b : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel pemoderasi

H4a : Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H4b : Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel pemoderasi

H5a : Operating leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H5b : Operating leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel pemoderasi

H6a : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H6b : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel pemoderasi

METODOLOGI

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021. Teknik pemilihan sampel yang digunakan

adalah metode purposive sampling, dimana teknik ini merupakan teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Teknik ini digunakan karena tidak semua perusahaan memiliki kriteria-kriteria yang sesuai dengan tujuan dari penelitian ini. Kriteria yang digunakan dalam menentukan sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang: (1) terdaftar di BEI secara konsisten selama tahun 2019-2021; (2) tidak melakukan Initial Public Offering (IPO) selama tahun 2019-2021, (3) tidak mengalami kerugian selama periode 2019-2021, dan (4) memiliki semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini, variabel dependennya adalah struktur modal (DER, variabel Z) dan nilai perusahaan (Tobins'Q, variabel Y). Struktur modal dihitung dengan Debt to Equity Ratio (DER) yaitu dari perbandingan Total Debt dengan Total Ekuitas perusahaan, dan nilai perusahaan diukur dengan rasio metode Tobins'Q.

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Rumus	Skala
Nilai Perusahaan	$Tobins'Q (Y) = \frac{Market\ Value\ of\ Equity + Total\ Debt}{Total\ Asset}$	Rasio
Struktur Modal	$DER (Z) = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets} \times 100\%$	Rasio
Profitabilitas	$ROA (X_1) = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets} \times 100\%$	Rasio
Pertumbuhan Aset	$AG (X_2) = \frac{Total\ Assets\ t - Total\ Assets\ t-1}{Total\ Assets\ t-1} \times 100\%$	Rasio
Ukuran Perusahaan	$SIZE (X_3) = Ln (Total\ Assets)$	Rasio
Struktur Aktiva	$FAS (X_4) = \frac{Aktiva\ Tetap}{Total\ Aktiva}$	Rasio
Operating Leverage	$LEV (X_5) = \frac{\% \text{ perubahan EBIT}}{\% \text{ perubahan sales}}$	Rasio
Likuiditas	$CR (X_6) = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities} \times 100\%$	Rasio

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. Semua data yang digunakan diakses melalui website perusahaan dan website BEI yaitu www.idx.co.id. Metode analisis dalam penelitian ini adalah metode analisis data kuantitatif. Data dari laporan keuangan perusahaan dikumpulkan dengan menggunakan software Microsoft Excel 2010 dan diolah menggunakan program E-views 10. Untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, maka penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk data panel. Data panel merupakan gabungan antara data time series dan data cross section.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data yang digunakan untuk analisis deskriptif adalah tahun 2019-2021 yaitu sebanyak 77 data pengamatan. Statistik deskriptif menggambarkan karakter dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Karakteristik yang diuji dideskriptifkan meliputi nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari variabel independen. Hasil pengujian analisis deskriptif untuk masing-masing variabel disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 2. Tabel Statistik Deskriptif Keseluruhan Tahun 2019-2021

	DER	ROA	AG	SIZE	FAS	LEV	CR
Mean	0.855634	0.080285	0.101807	28.73965	0.650314	-0.142849	6.388474

Median	0.585980	0.055600	0.061780	28.48071	0.627260	0.114820	1.963520
Maximum	6.056930	0.607170	2.527160	33.53723	1.550290	19.13366	312.7882
Minimum	-2.127340	0.000150	-0.307850	25.04885	0.004320	-26.23508	0.411360
Std. Dev.	0.901176	0.087292	0.243794	1.648806	0.300560	3.295770	31.47383
Skewness	2.408452	2.815074	5.840973	0.558382	0.445057	-2.427658	8.829725
Kurtosis	12.16638	14.47742	51.66929	3.169754	3.149060	33.88000	81.21426
Jarque-Bera	1032.042	1573.011	24112.24	12.28131	7.839773	9405.055	61882.27
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.002154	0.019843	0.000000	0.000000
Sum	197.6515	18.54589	23.51751	6638.859	150.2226	-32.99819	1475.737
Sum Sq. Dev.	186.7873	1.752575	13.67021	625.2694	20.77734	2498.283	227838.5
Observations	231	231	231	231	231	231	231

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

Tabel 3. Statistik Deskriptif (Y)

	TOBINSQ	ROA_DER	AG_DER	SIZE_DER	FAS_DER	LEV_DER	CR_DER
Mean	1.642979	0.054234	0.104927	24.63330	0.577324	-0.033608	1.531710
Median	1.041220	0.033120	0.025540	16.98731	0.355400	0.070160	1.261840
Maximum	16.26333	1.102030	9.665800	156.9236	3.679700	43.69604	23.77524
Minimum	0.003450	-1.291650	-0.610520	-60.11102	-1.359260	-42.39970	-0.875090
Std. Dev.	1.966999	0.164604	0.660711	25.13851	0.640380	4.256605	1.746475
Skewness	4.134092	1.321647	13.28196	2.102097	1.631833	0.339039	9.554476
Kurtosis	26.00162	40.95661	191.6810	10.10900	6.438101	91.77802	116.9849
Jarque-Bera	5750.337	13934.03	349447.0	656.5518	216.2935	75864.21	128568.0
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	379.5283	12.52796	24.23820	5690.293	133.3618	-7.763400	353.8250
Sum Sq. Dev.	889.8898	6.231757	100.4038	145347.2	94.31984	4167.297	701.5403
Observations	231	231	231	231	231	231	231

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

Uji Chow atau Likelihood ratio dilakukan untuk memilih model yang lebih baik atau tepat untuk mengestimasi data panel antara pooled least square model (common effect model) dengan fixed effect model. Jika nilai probabilitas signifikansi $F > 0,05$ maka model yang terbaik adalah model common effect dan sebaliknya apabila $F < 0,05$ maka model yang terbaik adalah menggunakan fixed effect model.

Tabel 4. Hasil Uji Chow (Z)

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.857422	(76,148)	0.7706
Cross-section Chi-square	84.280345	76	0.2412

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

Probabilitas dari hasil Uji Chow (Z) menunjukkan nilai 0,7706 (Prob > 0,05) yang berarti model yang lebih baik adalah common effect model.

Tabel 5. Hasil Uji Chow (Y)

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.169975	(76,148)	0.2083
Cross-section Chi-square	108.686027	76	0.0083

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

Probabilitas dari hasil Uji Chow (Y) menunjukkan nilai 0,2083 (Prob > 0,05) yang berarti model yang lebih baik adalah common effect model. Selanjutnya pengujian dilakukan dengan uji Hausman untuk pemilihan model yang tepat untuk mengestimasi data panel antara fixed effect model atau random effect. Jika nilai probabilitas > 0,05 maka model yang terbaik adalah random effect. Namun, apabila nilai probabilitas < 0,05 maka model terbaik adalah fixed effect model.

Tabel 6. Hasil Uji Hausman (Z)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.432899	6	0.4896

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

Nilai probabilitas dari hasil uji Hausman (Z) sebesar 0,4896 (Prob > 0,05) yang berarti model yang lebih baik adalah random effect model.

Tabel 7. Hasil Uji Hausman (Y)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.232136	6	0.3977

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

Nilai probabilitas dari hasil uji Hausman (Y) sebesar 0,3977 (Prob > 0,05) yang berarti model yang lebih baik adalah random effect model.

Selanjutnya dilakukan Uji Langrange Multiplier untuk melihat apakah data dianalisa menggunakan common effect model atau random effect model. Jika nilai Breusch Pagan > 0,05 maka model yang terbaik adalah common effect. Namun apabila nilai Breusch Pagan < 0,05 maka model yang terbaik adalah random effect.

Tabel 8. Hasil Uji Langrange Multiplier (Z)

Null (no rand. effect)	Cross-section	Period	Both
Alternative	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	0.714447	1.326533	2.040980
	(0.3980)	(0.2494)	(0.1531)

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

Nilai koefisien Breusch Pagan dari hasil uji Langrange Multiplier (Z) sebesar 0,1531 (Koef > 0,05) yang berarti model yang lebih baik adalah common effect model.

Tabel 9. Hasil Uji Langrange Multiplier (Y)

Null (no rand. effect)	Cross-section	Period	Both
Alternative	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	0.513463	1.429468	1.942931
	(0.4736)	(0.2319)	(0.1634)

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

Nilai koefisien Breusch Pagan dari hasil uji Langrange Multiplier (Y) sebesar 0,0.1634 (Koef > 0,05) yang berarti model yang lebih baik adalah common effect model.

Berdasarkan hasil Uji Chow, Hausman, dan Langrange Multiplier menunjukkan bahwa model terbaik untuk uji Z dan Y adalah common effect, maka hasil uji regresi dengan common effect model tersaji pada tabel 10.

Tabel 10. Hasil Analisis Uji Regresi (Z)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA	-2.103819	0.696354	-3.021194	0.0028
AG	0.304358	0.241430	1.260645	0.2087
SIZE	0.012264	0.036316	0.337701	0.7359
FAS	0.136560	0.204203	0.668745	0.5043
LEV	-0.005207	0.018425	-0.282578	0.7778
CR	-0.003843	0.001941	-1.979760	0.0490
C	0.576088	1.033109	0.557625	0.5777

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

Berdasarkan tabel 10, model untuk persamaan regresi linier Z yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Z = 0.576088 - 2.103819 X_1 + 0.304358 X_2 + 0.012264 X_3 + 0.136560 X_4 - 0.005207 X_5 - 0.003843 X_6$$

Keterangan :

- Z = struktur modal
- X1 = profitabilitas
- X2 = pertumbuhan aset
- X3 = ukuran perusahaan
- X4 = struktur aktiva
- X5 = operating leverage
- X6 = likuiditas

Tabel 11. Hasil Analisis Uji Regresi (Y)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA_DER	9.841041	0.868264	11.33416	0.0000
AG_DER	-0.003705	0.153316	-0.024165	0.9807
SIZE_DER	0.004743	0.007519	0.630788	0.5288
FAS_DER	-0.333274	0.284732	-1.170484	0.2430
LEV_DER	0.111285	0.031632	3.518050	0.0005
CR_DER	-0.037223	0.059682	-0.623697	0.5335
C	1.245984	0.155251	8.025596	0.0000

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

$$Y = 1.245984 + 9.841041 X1 - 0.003705 X2 + 0.0.004743 X3 - 0.333274 X4 + 0.111285 X5 - 0.037223 X6$$

Keterangan :

- Y = nilai perusahaan
- X1 = profitabilitas*nilai perusahaan
- X2 = pertumbuhan aset*nilai perusahaan
- X3 = ukuran perusahaan*nilai perusahaan
- X4 = struktur aktiva*nilai perusahaan
- X5 = operating leverage*nilai perusahaan
- X6 = likuiditas*nilai perusahaan

Selanjutnya dilakukan Uji F (simultan) untuk menguji kelayakan dari sebuah model penelitian (the goodness of fit). Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Jika nilai signifikansi (prob) < 0,05 model regresi memenuhi the goodness of fit.

Tabel 12. Hasil Uji F (Z)

R-squared	0.066633	Mean dependent var	0.855634
Adjusted R-squared	0.041632	S.D. dependent var	0.901176
S.E. of regression	0.882218	Akaike info criterion	2.617079
Sum squared resid	174.3412	Schwarz criterion	2.721395
Log likelihood	-295.2727	Hannan-Quinn criter.	2.659154
F-statistic	2.665208	Durbin-Watson stat	1.897576
Prob(F-statistic)	0.016176		

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

Berdasarkan tabel 12, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas F Statistic (Z) adalah 0,016176 (P < 0,05) artinya model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi the goodness of fit. Hasil ini juga menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva, operating leverage, dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 13. Hasil Uji F (Y)

R-squared	0.442414	Mean dependent var	1.642979
Adjusted R-squared	0.427479	S.D. dependent var	1.966999
S.E. of regression	1.488332	Akaike info criterion	3.663024
Sum squared resid	496.1897	Schwarz criterion	3.767340
Log likelihood	-416.0793	Hannan-Quinn criter.	3.705098
F-statistic	29.62201	Durbin-Watson stat	1.881939
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

Berdasarkan tabel 13 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas F Statistic (Y) adalah 0,000000 (P < 0,05) artinya model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi the goodness of fit. Hasil ini juga menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan aset,

ukuran perusahaan, struktur aktiva, operating leverage, dan likuiditas dengan struktur modal sebagai variabel moderasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 14. Hasil Uji t (Z)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA	-2.103819	0.696354	-3.021194	0.0028
AG	0.304358	0.241430	1.260645	0.2087
SIZE	0.012264	0.036316	0.337701	0.7359
FAS	0.136560	0.204203	0.668745	0.5043
LEV	-0.005207	0.018425	-0.282578	0.7778
CR	-0.003843	0.001941	-1.979760	0.0490
C	0.576088	1.033109	0.557625	0.5777

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

Berdasarkan tabel 14, hasil uji t terhadap struktur modal untuk setiap variabel independen dapat diuraikan sebagai berikut:

- Nilai probabilitas untuk profitabilitas adalah 0,0028, lebih kecil dari nilai tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H1a diterima artinya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- Nilai probabilitas untuk pertumbuhan aset adalah 0,2087, lebih besar dari nilai tingkat signifikansi (α) 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H2a ditolak artinya pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- Nilai probabilitas untuk ukuran perusahaan adalah 0,7359, lebih besar dari nilai tingkat signifikansi (α) 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H3a ditolak artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- Nilai probabilitas untuk struktur aktiva adalah 0,5043, lebih besar dari nilai tingkat signifikansi (α) 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H4a ditolak artinya struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- Nilai probabilitas untuk operating leverage adalah 0,7778, lebih besar dari nilai tingkat signifikansi (α) 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H5a ditolak artinya operating leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- Nilai probabilitas untuk likuiditas adalah 0,0490, lebih kecil dari nilai tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H6a diterima artinya likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 15. Hasil Uji t (Y)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA_DER	9.841041	0.868264	11.33416	0.0000
AG_DER	-0.003705	0.153316	-0.024165	0.9807
SIZE_DER	0.004743	0.007519	0.630788	0.5288
FAS_DER	-0.333274	0.284732	-1.170484	0.2430

LEV_DER	0.111285	0.031632	3.518050	0.0005
CR_DER	-0.037223	0.059682	-0.623697	0.5335
C	1.245984	0.155251	8.025596	0.0000

Sumber: Data diolah dengan aplikasi E-views (2023)

Berdasarkan tabel 15, hasil uji t terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi untuk setiap variabel independen dapat diuraikan sebagai berikut:

- Nilai probabilitas untuk profitabilitas adalah 0,0000, lebih kecil dari nilai tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H1a diterima artinya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi.
- Nilai probabilitas untuk pertumbuhan aset adalah 0,9807, lebih besar dari nilai tingkat signifikansi (α) 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H2a ditolak artinya pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi..
- Nilai probabilitas untuk ukuran perusahaan adalah 0,5288, lebih besar dari nilai tingkat signifikansi (α) 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H3a ditolak artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi.
- Nilai probabilitas untuk struktur aktiva adalah 0,2430, lebih besar dari nilai tingkat signifikansi (α) 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H4a ditolak artinya struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi.
- Nilai probabilitas untuk operating leverage adalah 0,0005, lebih kecil dari nilai tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H6a diterima artinya operating leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi.
- Nilai probabilitas untuk likuiditas adalah 0,5335, lebih besar dari nilai tingkat signifikansi (α) 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H5a ditolak artinya likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan tabel 12, hasil uji koefisien determinasi diperoleh angka adjusted R Square sebesar 0,041632, artinya persentase sumbangan atas pengaruh variabel profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva, operating leverage, dan likuiditas terhadap struktur modal adalah sebesar 4,16%, sisanya sebesar 95.84% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan tabel 13, hasil uji koefisien determinasi diperoleh angka adjusted R Square sebesar 0.427479, artinya persentase sumbangan atas pengaruh variabel profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva, operating leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi adalah sebesar 42.75%, sisanya sebesar 57.25% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Dari hasil pengujian, terlihat bahwa nilai probabilitas sebesar 0,0028 atau di bawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan hipotesis pertama (H1a) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal diterima. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian dari Mas'ud (2008), Lisiana dan Widyarti (2020), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh Return on Assets (ROA), yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan total aktiva perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1986), perusahaan dengan tingkat return on assets yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan return on assets yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan menambah permodalan dengan laba ditahan saja.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi

Dari hasil pengujian, terlihat bahwa nilai probabilitas sebesar 0,0000 atau di bawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis pertama (H1b) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel pemoderasi diterima. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian Sembiring dan Trisnawati (2019) dan Abbas, Dillah dan Sutardji (2020) menyebutkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Wulandari (2013), Sutrisno (2016), dan Wirianata dan Wijoyo (2020) juga menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan juga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespons positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Dari hasil pengujian, terlihat bahwa nilai probabilitas sebesar 0,2087 atau di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan hipotesis kedua (H2a) yang menyatakan pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2016) dan Wirianata dan Wijoyo (2020). Pertumbuhan aset yang diukur dari selisih antara total aset perusahaan di periode berjalan dengan total aset perusahaan di periode sebelumnya, dan kemudian dibagi dengan total aset perusahaan di periode sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan memiliki kebutuhan yang banyak membuat perusahaan tidak mampu membiayainya dengan data internal melainkan harus melakukan pinjaman dana eksternal dan hutang pun tidak bisa ditekan. Pertumbuhan perusahaan yang besar tidak menjamin bahwa struktur modal yang didapatkan juga besar. Sehingga, semakin besar pertumbuhan perusahaan tidak menjamin akan memiliki struktur modal yang tinggi.

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi

Dari hasil pengujian, terlihat bahwa nilai probabilitas sebesar 0,9807 atau di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis kedua (H2b) yang menyatakan pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel pemoderasi ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian Sutrisno (2016) dan Wirianata dan Wijoyo (2020) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal dan juga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan aset pada perusahaan ternyata tidak menjadi perhatian utama bagi investor sehingga tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Dari hasil pengujian, terlihat bahwa nilai probabilitas sebesar 0,7359 atau di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan hipotesis ketiga (H3a) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhawa dan Dewi (2015). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dihitung menggunakan logaritma natural dari total aset. Dari hasil yang diperoleh, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hal ini sesuai dengan Pecking Order Theory dimana perusahaan lebih cenderung menyukai pendanaan yang berasal dari internal dibandingkan dari hutang, sehingga membuat ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap penggunaan sumber dana eksternal. Kemungkinan lain karena para investor yang akan menanamkan modalnya tidak hanya mempertimbangkan besar-kecilnya perusahaan, tetapi juga memperhatikan faktor-faktor lain, seperti prospek perusahaan, komposisi manajemen perusahaan saat ini dan sebagainya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi

Dari hasil pengujian, terlihat bahwa nilai probabilitas sebesar 0,5288 atau di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis ketiga (H3b) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel pemoderasi ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Harsono (2018) dan Wirianata dan Wijoyo (2020). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Investor melihat faktor-faktor lain dalam berinvestasi sehingga ukuran perusahaan tidak menjamin nilai perusahaan akan baik di mata investor.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan nilai probabilitas dari variabel struktur aktiva sebesar 0,5043 atau lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan hipotesis keempat (H4a) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012) serta Prastika dan Sudaryanti (2019). Struktur aktiva diukur dengan membandingkan jumlah aktiva tetap terhadap total aktiva. Struktur aktiva perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan karena pendanaan tidak hanya berasal dari

hutang tapi juga dapat berasal dari modal saham dan opsi pemilihan bergantung pada masing-masing perusahaan.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi

Dari hasil pengujian, terlihat bahwa nilai probabilitas sebesar 0,2430 atau di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis keempat (H4b) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel pemoderasi ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sutrisno (2016), serta Wulandari, Masitoh, dan Siddi (2021). Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan khususnya aset tetap maka manajemen perusahaan tidak membutuhkan modal sehingga investor tidak berminat untuk berinvestasi dan pada akhirnya tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Operating Leverage terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan nilai probabilitas dari variabel struktur aktiva sebesar 0,7778 atau lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa operating leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan hipotesis kelima (H5a) yang menyatakan operating leverage berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Niztiar dan Muharam (2013). Operating leverage diukur dengan membandingkan perubahan penghasilan sebelum bunga dan pajak dengan perubahan penjualan. Semakin tinggi tingkat operating leverage perusahaan berarti terjadi peningkatan penjualan perusahaan sehingga akan memungkinkan perusahaan dalam melakukan pendanaan menggunakan dana yang berasal dari internal. Akibatnya kemungkinan menggunakan dana eksternal akan semakin kecil. Namun pada prakteknya tidak semua perusahaan menerapkan asumsi tersebut sehingga operating leverage tidak mempengaruhi struktur modal.

Pengaruh Operating Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi

Dari hasil pengujian, terlihat bahwa nilai probabilitas sebesar 0,0005 atau di bawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa operating leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis kelima (H5b) yang menyatakan operating leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel pemoderasi diterima. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013) dan Sutrisno (2016). Apabila perusahaan mampu membayar hutang jangka panjangnya maka menandakan kinerja perusahaan yang baik dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi menandakan perusahaan dipercaya oleh kreditur. selama perusahaan ini mampu memanfaatkan hutang tersebut secara optimal dan perusahaan mampu membayar kewajibannya, maka hal tersebut akan direspons positif oleh pasar. Hal ini akan membawa pada meningkatnya minat investor untuk membeli saham perusahaan yang akan meningkatkan harga pasar saham dan akan membawa pada peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan nilai probabilitas dari variabel likuiditas sebesar 0,0490 atau lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan hipotesis keenam (H6a) yang menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal diterima. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lisiana dan Widyarti (2020). Likuiditas diukur dengan membandingkan hutang lancar dengan harta lancar. Semakin tinggi likuiditas menunjukkan semakin besar aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan kewajiban lancarnya. Sesuai dengan konsep pecking order theory, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, berarti perusahaan memiliki kelebihan aset lancar yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus meminjam dana dari pihak luar, sehingga akan menurunkan bagian utang dalam susunan struktur modal perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi

Dari hasil pengujian, terlihat bahwa nilai prob sebesar 0,5335 atau di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis keenam (H6b) yang menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel pemoderasi ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013), Abbas, Dillah, dan Sutardji (2020), serta Wirianata dan Wijoyo (2020). Perusahaan dengan likuiditas yang terlalu dianggap kurang baik, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan, dimana hal ini berarti perusahaan tidak memanfaatkan aktiva lancarnya secara optimal sehingga tidak dapat memakmurkan pemegang saham. Untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus bisa memakmurkan pemegang saham.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aktiva, operating leverage, dan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi baik secara parsial ataupun secara simultan. Dalam penelitian ini diambil 6 variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aktiva, operating leverage, dan likuiditas.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva, operating leverage, dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selain itu, profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva, operating leverage, dan likuiditas dengan struktur modal sebagai variabel moderasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, variabel profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel lainnya yaitu pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan operating leverage tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Untuk variabel profitabilitas dan operating leverage memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi. Sedangkan variabel lainnya, yaitu pertumbuhan

aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi.

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan angka adjusted R Square sebesar 0,041632, artinya persentase sumbangan atas pengaruh variabel profitabilitas, pertumbuhan asset, ukuran perusahaan, struktur aktiva, operating leverage, dan likuiditas terhadap struktur modal adalah sebesar 4,16%, sisanya sebesar 95.84% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Sedangkan hasil uji koefisien determinasi untuk variabel profitabilitas, pertumbuhan asset, ukuran perusahaan, struktur aktiva, operating leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi adalah sebesar 42.75%, sisanya sebesar 57.25% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diberikan saran bagi manajemen perusahaan, bagi kreditor, dan bagi penelitian selanjutnya, yaitu sampel perusahaan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur karena melihat pada peranan industri manufaktur terhadap perekonomian di Indonesia pada tahun 2019-2021. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan mengambil sampel perusahaan dari industri non manufaktur. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat dilakukan dengan merubah atau menambah variabel penelitian selain dari yang telah digunakan dalam penelitian ini.

Referensi:

- Abbas, Dirvi Surya, Ubay Dillah, dan Sutardji. (2020). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol 17 No 1, 2020. 42-49.
- Afza, T., dan Hussain, A. (2011). Determinants of capital structure across selected manufacturing sectors of Pakistan. *International Journal of Humanities and Social Science*. 1(12). 254-262.
- Akthar, P., Husnain, M., dan Mukhtar, M.A. (2011). The determinants of capital structure: a case from Pakistan textile sector. *Proceeding: International Conference on Business and Management*.
- Baral, K. J. (2004). Determinants of capital structure: A case study of listed companies of Nepal. *Journal of Nepalese Business Studies*. 1(1). 1-13.
- Bhawa, I. B., dan Dewi, M. R. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 4(7). 1949-1966.
- Brigham, Uegene F., dan Louis C. Gapensi. (1996). *Intermediate Financial Management*, 10th ed. Tokyo. The Dryden Press Company.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku dua, Edisi Sebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Burhanudin. (2009). Pengaruh earning per share, pertumbuhan perusahaan, dan suku bunga terhadap harga saham. *Jurnal Hipotesis*. 1(2). 83-94.
- Chowdhury, A. dan Chowdhury, S.P. (2010). Impact of capital structure on firm's value: evidence from Bangladesh. *Peer-Reveiwed And Open Access Journal*. 3(3). 11-122.
- Darsono, N. F. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal di Perusahaan Indonesia (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol 6 No. 3, Tahun 2017. Halaman 1-9. DOI: <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Farisa, N. A. dan Widati, L. W. (2017). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Prosiding Seminar*

- Nasional Multi Disiplin Ilmu dan Call For Papers UNISBANK ke-3 (SENDI_U3), 2011, 640-649.
- Gill, A., Biger, N. Pai, C., dan Bhutani, S. (2009). The determinants of capital structure in the service industry: evidence from United States. *The Open Business Journal*. 2. 48-53.
- Gupta, P., Srivastava, A., dan Sharma, D. (2007). Capital structure and financial performance: Evidence from India. Gautam Buddin University. Greater Nioda, India.
- Harsono, Anwar. (2018). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 20 No. 2, Desember 2018. 117-126. DOI: <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Hossain, F., dan Ali, A. (2012). Impact of firm specific factors on capital structure decision: an empirical study of Bangladeshi companies. *International Journal of Business Research and Management*. 3(4). 163-182.
- Hyas, J. (2008). The determinants of capital structure: Analysis of non-financial firms listed in Karachi stock exchange in Pakistan. *Journal of Managerial Sciences*. 2(2). 279-307.
- Jusrizal & Aloysius, H. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Profita*, 10(3), 373-387.
- Jono dan Lina. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 12(2). 81-96.
- Keown, A. J. (2002). *Financial Management*. 9th edition. New Jersey. Pearson Education. Inc.
- Kesuma, Ali. (2010). Analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan real estate yang go public di Bursa Efek Indonesia. Working Paper. Universitas darwan Ali, Kalteng.
- Lisiana, Kezia Xenna Monic dan Endang Tri Widyarti. (2020). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Diponegoro Journal of Management*, Vol 10 No. 1, 2020. 1-12. DOI: <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index/php/dbr>
- Margaertha, F., dan Ramadhan, A. R. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 12(2). 119-130.
- Mesulis, R. W. (1983). The impact of capital structure change on firm value: Some estimates. *Journal of Finance*. 38(1). 107-126.
- Mas'ud, M. (2008). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan hubungannya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. 7(4). 82-99.
- Modigliani, F., dan Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporate finance, and theory of investment. *American Economic Review*. 48. 261-297.
- Modigliani, F., dan Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*. 53(3). 433-443.
- Myers, Stewart C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*. 39(3). 575-592.
- Myers, S. C., dan Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*. 13(2). 187-221.
- Maxwell, O., dan Kehinde, F. (2012). Capital structure and firm value: empirical evidence from Nigeria. *International Journal of Business and Social Science*. 3(19).
- Niztiar, G., dan Muharam, H. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). *Diponegoro Journal of Management*. 2(2). 1-8.
- Prastika, C. D., dan Sudaryanti, D. S. (2019). Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Penelitian pada PT. Mayora Indah, Tbk.). *Jurnal Ekonomi Manajemen Unsil*. 5(1). 51-59.
- Priyono, A. A. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Working Paper. Unisma.
- Purwohandoko. (2017). The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with

- Capital Structure as the Mediator: A study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, Vol 9 No. 8, 2017. 103-110.
- Putri, M. E. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Tedaftar di BEI. Padang: *Jurnal Manajemen*, Volume 01 Nomor 01.
- Rahmansyah, O. H. dan Djumahir. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Peluang Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, Vol 16 No. 2, 2018.
- Sabir, M. dan Malik, Q. A. (2012). Determinants of capital structure - a study of oil and gas sector of Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. 3(10).
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: Penerbit: BPFPE.
- Sembiring, Selvi dan Ita Trisnawati. (2019). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 21 No. 1a-2, November 2019. 173-184. DOI: <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Stefani dan Handayani, R. (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13(1). 81-96.
- Susanti, N. dan N. G. Restiana. (2018). What's The Best Factor to Determining Firm Value? *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(2). 301-309.
- Sutrisno. (2016). Struktur Modal : Faktor-faktor Penentu dan Pengaruhnya pada Nilai Perusahaan, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol 20 No. 1 (2016), Januari 2016: 79-89. DOI : <http://dx.doi.org/10.20885/jsb.vol20.iss1.art7>
- Tasir, M., R. Andini, A. Pranaditya. (2017). The Effect of Profitability, Asset Structure, Sales Growth, Liquidity, Firm Size to The Capital Structure (Study of Transportation Companies Are Listed On The Stock Exchange In The Period 2012-2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran*, Vol 3, No. 3, Maret 2017.
- Utami, Endang Sri. (2009). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur. *Fenomena*. 7(1), 39-47.
- Wahyu, D. D. dan M. K. Mahfud. (2018). Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Return on Asset, Total Asset Turnover, Earning Per Share, Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada : Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016). *Diponegoro Journal of Management*. Vol 7 No. 2, Tahun 2018. DOI: <http://ejournals1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Weston, J. F. dan Copeland, T. E. (1986). *Managerial Finance*, 9th edition. Tokyo: The Dryden Press Company.
- Wirianata, Henny dan Amin Wijoyo. (2020). Analisis Faktor-faktor Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Universitas Tarumanagara*, Vol 25 No. 3, November 2020. 352-369. DOI: <http://dx.doi.org/10.24912/je.v25i3.685>
- Wulandari, Dwi Retno. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *Accounting Analysis Journal*, Vol 3 No. 1 (2014). November 2013. DOI: <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj>
- Wulandari, S., Masitoh, E., dan Siddi, P. (2021). Pengaruh Profitabilitas Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Aset terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabel*. 18(4). 753-761.
- Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *The 2nd International Conference on Islamic Economics, Business, and Philanthropy (ICIEBP) Theme: "Sustainability and Socio Economic Growth"*, *KnE Social Sciences*, pages 203-230. DOI: 10.18502.kss.v3i13.4206 <https://industri.kontan.co.id/news>