

The effect of company profitability, leverage, and growth on company value with capital structure as intervening variables

Denta Widya Ningrum¹, Fany Indriyani²

¹ Universitas Islam Negeri Salatiga 1, Jl. Lingkar Pulutan Kota Salatiga, Indonesia

² Universitas Negeri Semarang, Sekaran Gunungpati Kota Semarang, Indonesia

Corresponding Author : dentawidyann@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the effect of profitability, leverage, and company growth on firm value with capital structure as an intervening variable in Islamic commercial banks registered with the Financial Services Authority in 2015-2020. This quantitative study uses secondary data, with the population consisting of Islamic commercial banks registered with the Financial Services Authority. Purposive sampling with certain criteria was used to obtain samples. The sample consists of 11 Islamic commercial banks registered with the Financial Services Authority for the 2015-2020 period. Multiple regression analysis is used to see a direct relationship and path analysis to investigate a causal relationship in multiple regression when the independent variable affects the dependent variable either directly or indirectly. Based on testing profitability has a negative and insignificant effect on firm value, leverage has a negative and significant effect on firm value, firm growth and capital structure have a positive and insignificant effect on firm value, profitability has a negative and insignificant effect on capital structure, leverage has a positive and significant effect on capital structure, firm growth has a negative and insignificant effect on capital structure, capital structure cannot mediate the effect of profitability, leverage, and firm growth on firm value.

Keywords: Profitability, leverage, company growth, company value, capital structure

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, leverage, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada bank umum syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan pada tahun 2015-2020. Penelitian kuantitatif menggunakan data sekunder, dengan populasi yang terdiri dari bank umum syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Purposive sampling dengan kriteria tertentu digunakan untuk memperoleh sampel. Sampel terdiri dari 11 bank umum syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2015-2020. Analisis regresi berganda digunakan untuk melihat hubungan langsung dan analisis jalur (path analysis) untuk menyelidiki hubungan sebab akibat dalam regresi berganda ketika variabel bebas mempengaruhi variabel terikat baik secara langsung maupun tidak langsung. Berdasarkan pengujian profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas, leverage, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Profitabilitas, leverage, pertumbuhan perusahaan, nilai perusahaan, struktur modal*

1. Introduction

Kondisi perekonomian yang semakin maju saat ini serta diimbangi oleh teknologi yang semakin canggih menjadikan kompetisi yang mengiring perusahaan makin kompetitif dan kompleks, sehingga setiap perusahaan dituntut untuk terus berkembang dan mampu untuk mempertahankan keberadaannya. Memaksimalkan laba perusahaan serta memaksimalkan nilai perusahaan menjadi prioritas utama suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang tergolong perusahaan *go publik*, nilai perusahaan dapat diindikasikan melewati nilai harga sahamnya. Ketika nilai perusahaan menghasilkan nilai tinggi mengindikasikan bahwa semakin tinggi pula harga saham yang dimiliki. mempunyai harga saham tinggi (Wiagustini dalam Wedayanthi & Darmayanti, 2016). Sehingga, nilai perusahaan mempunyai peranan penting dalam mempengaruhi minat hingga kepercayaan seorang investor untuk tetap menanamkan modalnya.

Bank Syariah termasuk dalam lembaga keuangan yang ikut serta dalam penggerak perekonomian sehingga berdampak besar terhadap perkembangan negara. Penilaian kinerja pada perbankan syariah yang baik dan efektif akan memberikan nilai tambah yang akan didapat, nantinya berdampak pada melonjaknya nilai perusahaan. Oleh karena itu, untuk mengukur prestasi dari kinerja perbankan syariah diadakannya penilaian kinerja. Indikator yang digunakan untuk menghitung nilai perusahaan agar lebih akurat yakni dengan konsep *economic value added (EVA)*. Menurut Rudianto (2006) suatu bukti kinerja dari manajemen keuangan yang berfungsi untuk mengetahui berapa perolehan keuntungan yang didapat oleh perusahaan disebut dengan EVA. Jika hasil *EVA* baik menandakan bahwa semakin efisien dan efektif manajemen dalam mengelola perusahaan serta akan berpengaruh terhadap persepsi hingga minat investor dalam berinvestasi.

Dilihat dari nilai *EVA* pada BUS periode 2015 – 2020 hasilnya bervariasi yang menandakan bahwa adanya peningkatan nilai serta ada juga nilai yang berfluktuatif. Nilai fluktuatif tersebut mengindikasikan adanya perubahan – perubahan hasil nilai pada nilai perusahaan pada bank umum syariah, perubahan nilai dari data diatas memperlihatkan adanya nilai angka positif serta angka negatif. Apabila nilai angka *EVA* yang dihasilkan positif mengindikasikan adanya penciptaan nilai tambah serta meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan angka *EVA* negatif mengindikasikan adanya penurunan nilai tambah serta akibatnya akan menurunkan nilai perusahaan. Kemudian, dengan adanya nilai fluktuatif pada data di atas mengindikasikan bahwa masing – masing BUS di Indonesia mengalami perubahan penciptaan nilai tambah setiap tahunnya, hasil dari perubahan penciptaan nilai tambah tersebut akan berdampak dengan meningkatnya nilai perusahaan hingga adanya penurunan nilai perusahaan.

Profitabilitas termasuk prioritas karena berguna untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan, selain itu digunakan juga untuk patokan penilaian nilai perusahaan oleh para investor. Penemuan Kurniawan & Putra (2019) menemukan adanya positif terhadap nilai perusahaan oleh profitabilitas. Melainkan, penemuan Oktrima (2017) yang mempunyai hasil tidak ada dampak profitabilitas pada nilai perusahaan. *Leverage* yaitu suatu ketetapan pendanaan yang berurusan dengan pengambilan ketetapan oleh perusahaan untuk mendanai perusahaan. Penemuan Febriani (2020) menunjukkan adanya pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan penemuan Setyadi & Iskak (2020) menemukan tidak ada dampak variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Suatu perusahaan dikatakan dalam tahap tumbuh dan berkembang dengan baik, jika mempunyai pertumbuhan yang tinggi. Hal tersebut menjadi harapan perusahaan kedepannya di masa mendatang. Serta menjadi nilai positif bagi investor hingga adanya peningkatan pada nilai perusahaan. Penemuan Utami et al., (2017) menghasilkan terdapat dampak positif antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan. Berbeda dengan penemuan Fadhillah & Afriyenti (2021) menunjukkan pertumbuhan perusahaan tidak berdampak dengan nilai perusahaan. Struktur modal juga merupakan variabel yang perlu diperhatikan, sebab baik tidaknya struktur modal mempengaruhi terhadap posisi keuangan suatu perusahaan. Penemuan Irawan & Kusuma (2019) menemukan terdapat dampak positif struktur modal dengan nilai perusahaan. Berbeda oleh penemuan Nofriyani et al., (2021) mengemukakan jika struktur modal memberikan pengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Riset ini bertujuan guna mempelajari penilaian kinerja yang nantinya berimbas pada nilai perusahaan pada bank umum syariah dengan penggunaan *economic value added* (EVA) sebagai indikator untuk menaksir nilai perusahaan. Selanjutnya, penggunaan beberapa faktor yang memberi dampak pada nilai perusahaan seperti profitabilitas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal. Selain itu, penelitian mengenai nilai perusahaan masih memperlihatkan hasil yang belum konsisten perlu dipelajari lebih jauh mengenai faktor yang dapat berdampak secara langsung ataupun tidak langsung.

2. Literature Review (optional)

Signalling Theory

Teori sinyal menyatakan bahwa tidak ada kesamaan arahan antara pihak privat dan asing, menurut (Arifin, 2005). Manajer di dalam organisasi memiliki informasi yang lebih baik tentang keadaan bisnis daripada pihak luar (investor). Kemudian, pihak internal menerbitkan laporan tahunan dengan tujuan menginformasikan kepada investor tentang prospek masa depan perusahaan agar tidak terjadi kesalahan.

Nilai perusahaan

Investor lebih bersedia untuk menempatkan uang mereka ke perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi. Akibatnya, peningkatan nilai perusahaan dijadikan sebagai prioritas bagi setiap perusahaan. Menurut Apriada & Suardhika (2016) nilai perusahaan merupakan pengelolaan sumber daya yang terdapat pada perusahaan harus dilakukan dengan efektif, karena nantinya dijadikan sebagai penilaian investor mengenai kekuatan perusahaan. Pendekatan *economic value added* (EVA) sebagai pengukuran nilai perusahaan dalam riset ini.

Profitabilitas

Menurut Kasmir (2014) penilaian terhadap kekuatan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari periode tertentu memerlukan perhitungan yang disebut dengan rasio profitabilitas. *Return on Assets* (ROA) dijadikan alat ukur untuk perhitungan profitabilitas dalam penelitian ini. Hal ini merujuk pada penemuan Budi & Putu (2019) memperoleh adanya dampak positif signifikan profitabilitas pada nilai perusahaan.

H1 : Profitabilitas berdampak positif terhadap nilai perusahaan

Leverage

“Leverage merupakan gambaran dari kecilnya penggunaan utang yang dipergunakan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam menjalankan aktivitas perusahaan,” menurut (Ngurah et al., 2016). *Debt Ratio* (DR dijadikan rasio untuk mengukur variabel *leverage*. Hal ini merujuk pada penemuan Kolamban et al., (2020) menetapkan adanya dampak negatif signifikan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan, dikarenakan Ketika perusahaan mempunyai tingkat leverage yang melonjak akan menumbuhkan risiko yang melonjak pula bagi investor, selain itu pandangan investor terhadap perusahaan akan negatif. Sehingga, terjadi penurunan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung dengan *Trade off theory* yang menyatakan terjadinya penurunan nilai perusahaan diakibatkan oleh pemakaian jumlah hutang yang tinggi.

H2 : Leverage berdampak negatif terhadap nilai perusahaan

Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan ditentukan oleh seberapa jauh kemajuan dalam industrinya atau dalam sistem ekonomi yang lebih besar. Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang dimanfaatkan untuk mengetahui kapasitas perusahaan dalam mengatur kestabilan situasi ekonominya dalam menghadapi pertumbuhan ekonomi dan sektor usahanya (Kasmir, 2009). Pertumbuhan aset digunakan untuk mengetahui ukuran pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini. Hal ini merujuk pada penemuan Susanti et al., (2019) membuktikan terdapat dampak positif signifikan pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan, dikarenakan peningkatan minat investor dan nilai perusahaan pada perusahaan akan dilihat dengan perolehan tingkat pertumbuhan serta mendapat arus kas yang tinggi.

H3: Pertumbuhan perusahaan berdampak positif terhadap nilai perusahaan

Struktur modal

Menurut Riyanto (2008) bagian struktur modal terbagi atas persediaan asing serta persediaan sendiri. Hutang merupakan modal asing yang diperoleh dari luar perusahaan, sedangkan ekuitas merupakan bentuk dari modal sendiri. Sedangkan perusahaan perbankan memperoleh dana dari kegiatan penghimpunan dana yang berasal dari masyarakat umum serta mendistribusikannya lagi ke masyarakat. Salah satu yang menjadi masalah kritis dari lembaga perbankan yaitu masalah kecukupan modal. Ketika sebuah lembaga keuangan salah satunya perbankan syariah dikatakan sehat apabila mempunyai tingkatan kecukupan modal dengan hasil tinggi. *Capital Adequacy Ratio* (CAR) atau sering disebut rasio kecukupan modal ialah rasio guna mengetahui tingkat kecukupan bank (Muhammad, 2015). Hal ini merujuk pada penemuan Prastuti & Sudiarta (2016) menemukan struktur modal berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

H4 : Struktur modal berdampak positif terhadap nilai perusahaan

Dalam *pecking order theory* menjelaskan ketika perusahaan dalam kondisi mempunyai tingkat surplus yang besar maka cenderung memiliki resiko hutang yang kecil. Penemuan oleh Zuhro & Suwito (2016) menemukan profitabilitas berdampak signifikan dan positif terhadap struktur modal.

H5 : Profitabilitas berdampak positif terhadap struktur modal

Leverage merupakan strategi keuangan yang berhubungan atas ketetapan perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab perusahaan. Tanggung jawab atas beban bunga serta beban pokok diakibatkan penggunaan hutang oleh perusahaan. Oleh karena itu, kehati-hatian harus diambil ketika memutuskan apakah akan menggunakan hutang, karena hal itu mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Prasetyoni, dalam Purnomo, 2018). Penemuan oleh Yuliarti & Triyonowati (2017) menunjukkan adanya pengaruh positif *leverage* dengan struktur modal.

H6 : Leverage berdampak positif terhadap struktur modal

Brigham (2011) menyatakan bahwa dalam *pecking order theory* prioritas dana yang harus diutamakan terlebih dahulu yaitu dana yang diperoleh dari internal perusahaan, namun jika tidak terpenuhi jalan keluarnya dengan penggunaan hutang. Pernyataan tersebut juga didukung penemuan Dewi & Candradewi (2018) bahwa pertumbuhan perusahaan berdampak positif dan signifikan pada struktur modal.

H7 : Pertumbuhan perusahaan berdampak positif terhadap struktur modal

Ketika perusahaan menghasilkan profit dengan tingkatan yang besar maupun kecil akan tetap mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam pengelolaan keuntungan tersebut agar berjalan dengan baik maka perlunya keputusan pendanaan (struktur modal). Hal itu diperkuat dengan penemuan Purnomo & Erawati (2019) bahwa ada pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*.

H8 : Struktur modal sanggup memediasi dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Jika tingkat likuiditas perusahaan tinggi menggambarkan perusahaan memiliki kecukupan dana dalam mendanai seluruh kegiatan perusahaan tanpa harus meninggikan pemakaian hutang. Hal tersebut mampu menyusutkan penyisihan laba guna untuk melakukan pembayaran kewajiban bunga serta mengurangi kewajiban bunga pinjaman. Perusahaan dengan kondisi stabil mengindikasikan adanya peningkatan nilai perusahaan, selain itu perusahaan menyimpan laba yang tinggi pula. Penemuan oleh Purnomo (2018) menunjukkan bahwa ada dampak positif dan signifikan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi.

H9 : Struktur modal sanggup memediasi dampak leverage terhadap nilai perusahaan

Perusahaan dengan penerimaan keuntungan yang melonjak mengindikasikan perusahaan menyandang perusahaan dengan pertumbuhan bisnis yang baik. Kondisi tersebut menjadi harapan pihak terkait yang memiliki kepentingan, seperti investor dan kreditur. Ketika pertumbuhan perusahaan baik menunjukkan pengaruh bahwa nilai perusahaan meningkat. Naik turunnya keuntungan perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Pernyataan tersebut didukung penemuan Pratiwi & Budiarti (2020) menemukan struktur modal dalam memoderasi dampak pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dapat memediasi signifikan.

H10 : Struktur modal sanggup memediasi dampak pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

3. Research Method

Riset ini menetapkan data sekunder dimana data didapatkan dari laporan tahunan yang dipublikasikan di www.ojk.go.id ataupun di halaman laman masing – masing bank umum syariah. Populasi dari penelitian ini adalah bank umum syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2015-2020. Dalam menentukan sampel, penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan pertimbangan sebagai berikut:

Adapun kriteria sampel pada riset ini diantaranya :

- 1) Bank umum syariah di Indonesia yang tercantum di OJK periode 2015 – 2020.
- 2) Selama periode penelitian 2015 hingga 2020, bank umum syariah yang menghasilkan laporan keuangan tahunan secara berkala.
- 3) Bank yang termasuk bank umum syariah dan menyimpan data yang lengkap mengenai variabel-variabel yang akan dikaji antara tahun 2015 sampai dengan tahun 2020.

Berdasarkan pertimbangan diatas diperoleh 11 BUS yang memenuhi untuk ditetapkan sampel untuk penelitian ini.

Tabel 1 Pengukuran Variabel

No	Variabel	Indikator
1	Profitabilitas	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Aktiva} \times 100\%$
2	Leverage	$DR = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aktiva}$
3	Pertumbuhan Perusahaan	$Growth\ Opportunity = \frac{Total\ Aset\ (t) - Total\ Aset\ (t-1)}{Total\ Aset\ (t-1)}$
4	Nilai Perusahaan	$EVA = NOPAT - (WACC \times IC)$
5	Struktur Modal	$CAR = \frac{Modal\ Bank}{ATMR} \times 100\%$

Untuk memastikan dampak dari variabel mediasi yaitu struktur modal, analisis jalur dilakukan. Ketika variabel independen mempengaruhi variabel dependen baik secara langsung maupun tidak langsung dalam regresi berganda, metode ini digunakan untuk menganalisis hubungan sebab akibat.

$$Z = \beta_0 + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 \dots \dots \dots (1)$$

$$Y = \beta_0 + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_4 . Z + \varepsilon \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan :

- Y = Nilai Perusahaan
- β_0 = Konstanta dari Nilai Regresi
- $\beta_1 - \beta_3$ = Konstanta variabel Independen
- β_4 = Konstanta variabel *intervening*
- X1 = Profitabilitas
- X2 = *Leverage*
- X3 = Pertumbuhan Perusahaan
- Z = Struktur Modal
- E = *Error*

3. Results and Discussion

Pada bagian ini disajikan hasil penelitian yang berisi hasil pengujian maupun pembahasan. Hasil pengujian diantaranya uji stasioneritas, uji asumsi klasik maupun uji hipotesis. Berikut dibawah ini dibahas untuk masing-masing bagian.

Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas yang dilakukan yaitu *Uji Root* dengan menggunakan uji *Augmented-Dickey-Fuller (ADF)*. Berikut hasil dari uji stasioneritas:

Tabel 2 Uji Stasioneritas

No.	Variabel	Prob*
1.	Profitabilitas	0.0000
2.	<i>Leverage</i>	0.0000
3.	Pertumbuhan Perusahaan	0.0000
4.	Nilai Perusahaan	0.0000
5.	Struktur Modal	0.0000

Berlandaskan tabel 2 memperlihatkan nilai probabilitasnya $< 0,05$ sehingga semua variabel telah memenuhi syarat uji stasioner serta sudah bisa melakukan uji ke tingkat berikutnya. Untuk lebih jelasnya dapat diperhatikan di bagian lampiran uji stasioneritas. Namun, dalam pengujian tahap *1st Differenc* kedapatan pengubahan data secara otomatis menjadi 56 sampel

Uji Model

- a. Persamaan 1
 - 1 Uji Chow

Tabel 3 Uji Chow Test Struktur Modal (Z)

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: MODEL_FEM_Z
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.193135	(9,43)	0.0415
Cross-section Chi-square	21.155155	9	0.0120

Sumber : Data Sekunder diolah tahun, 2022

2 Uji Hausman

Tabel 4 Uji Hausman Test Struktur Modal (Z)

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: MODEL_REM_Z
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.724648	3	0.8674

Sumber : Data Sekunder diolah tahun, 2022

3 Uji Lagrange Multiplier

Tabel 5 Uji Lagrange Multiplier Struktur Modal (Z)

Lagrange multiplier (LM) test for panel data
Date: 04/28/22 Time: 14:04
Sample: 2015 2020
Total panel observations: 56
Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	3.592969 (0.0580)	0.076147 (0.7826)	3.669116 (0.0554)
Honda	1.895513 (0.0290)	0.275947 (0.3913)	1.535454 (0.0623)
King-Wu	1.895513 (0.0290)	0.275947 (0.3913)	1.368648 (0.0856)
GHM	--	--	3.669116 (0.0676)

Sumber : Data Sekunder diolah tahun, 2022

Berlandaskan tabel 5 memperlihatkan nilai Breussch-Pagan $0.0554 > 0.05$, sehingga dapat ditarik kesimpulan model terbaik untuk penelitian ini ialah *common effect model* (CEM).

b. Persamaan 2

1 Uji Chow

Tabel 6 Uji Chow Test Nilai Perusahaan (Y)

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FEM_Y
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.820135	(9,42)	0.0929
Cross-section Chi-square	18.442172	9	0.0304

Sumber : Data Sekunder diolah tahun, 2022

2 Uji Hausman

Tabel 7 Uji Hausman Test Nilai Perusahaan (Y)

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: REM_Y

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.927729	4	0.7490

Sumber : Data Sekunder diolah tahun, 2022

3 Uji Lagrange Multiplier

Tabel 8 Uji Lagerage Test Nilai Perusahaan (Y)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.935402 (0.1642)	1.698302 (0.1925)	3.633704 (0.0566)
Honda	1.391187 (0.0821)	1.303189 (0.0963)	1.905212 (0.0284)
King-Wu	1.391187 (0.0821)	1.303189 (0.0963)	1.879809 (0.0301)
Standardized Honda	2.151396 (0.0157)	1.844985 (0.0325)	-0.595881 (0.7244)
Standardized King-Wu	2.151396 (0.0157)	1.844985 (0.0325)	-0.551222 (0.7093)
Gourieroux, et al.*	--	--	3.633704 (0.0689)

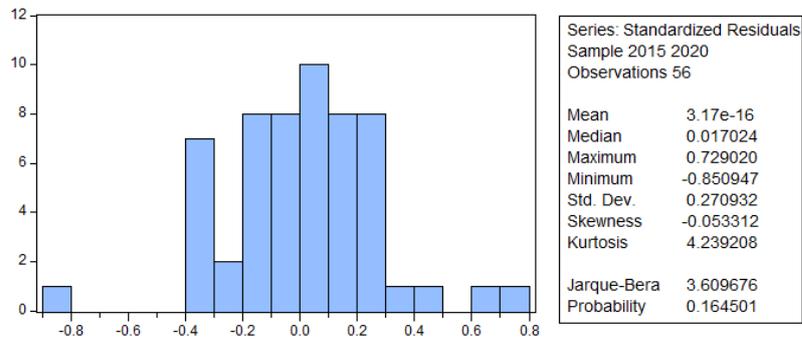
Sumber : Data Sekunder diolah tahun, 2022

Berlandaskan tabel 8 memperlihatkan nilai *Breussch-Pagan* $0.0566 > 0.05$, sehingga dapat ditarik kesimpulan model terbaik untuk penelitian ini *common effect model* (CEM).

Uji Asumsi Klasik

a. Persamaan 1

1 Uji Normalitas Variabel Intervening

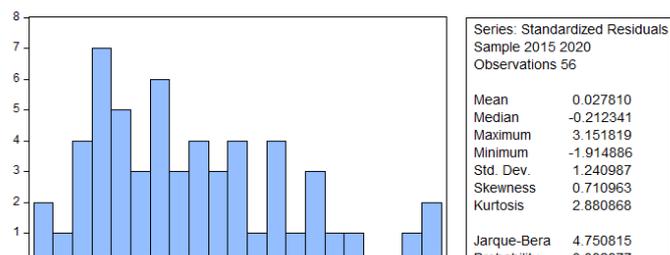


Gambar 1 Uji Normalitas Struktur Modal (Z)

Berlandaskan diagram histogram diatas, nilai JB 3.609676 dengan *probabilitas* 0.164501 > 0.05, sehingga bisa dibuktikan bahwa pada persamaan 1 data berdistribusi normal. Selain itu, hasil pengujian normalitas dan asumsi klasik, mengindikasikan data memenuhi kriteria – kriteria dengan data berdistribusi normal dan tidak mengalami gejala atau masalah multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokolerasi.

b. Pesamaan 2

1 Uji Normalitas Variabel Dependen



Gambar 2 Uji Normalitas Nilai Perusahaan (Y)

Berlandaskan diagram histogram diatas, nilai JB 4.750815 dengan *probabilitas* 0.092977 > 0.05, sehingga bisa dibuktikan bahwa pada persamaan 2 data berdistribusi normal. Selain itu, hasil pengujian normalitas dan asumsi klasik, mengindikasikan data memenuhi kriteria – kriteria dengan data berdistribusi normal dan tidak mengalami gejala atau masalah multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokolerasi.

Uji Statistik

Berikut pengolahan data diperoleh hasil regresi yang terlihat pada tabel dibawah ini:

a. Persamaan 1

Tabel 9 Uji Statistik variabel Struktur Modal (Z)

Dependent Variable: LOGZ_CAR
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/08/22 Time: 22:33
 Sample: 2015 2020
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 10
 Total panel (unbalanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.602746	0.260066	10.00803	0.0000
LOGX1_ROA	-0.007057	0.028159	-0.250605	0.8031
LOGX2_DR	0.096979	0.083154	1.166250	0.2488
LOGX3_GO	-0.001187	0.039034	-0.030406	0.9759
R-squared	0.025635	Mean dependent var		2.879138
Adjusted R-squared	-0.030579	S.D. dependent var		0.274472
S.E. of regression	0.278637	Akaike info criterion		0.350938
Sum squared resid	4.037218	Schwarz criterion		0.495606
Log likelihood	-5.826276	Hannan-Quinn criter.		0.407026
F-statistic	0.456022	Durbin-Watson stat		1.543130
Prob(F-statistic)	0.714175			

$$\text{LOGZ_CAR} = 2.602746 + ((-0.007057)(\text{LOGX1_ROA})) + 0.096979 (\text{LOGX2_DR}) + ((-0.001187)(\text{LOGX3_GO}))$$

Dari hasil uji tabel 17 pada persamaan 1 diperoleh *R-squared* 0.02 atau 2%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa variabel bebas dalam penelitian mampu menerangkan variasi variabel terikat senilai 0.02 atau 2%. Sehingga, bisa ditarik kesimpulan sisanya yang senilai 98% diterangkan oleh variasi variabel di luar model penelitian ini.

Nilai *prob(F-statistic)* memperlihatkan besarnya 0.714715. Hal tersebut mengindikasikan nilai *prob(F-statistic)* dengan nilai senilai 0.714715 > 0.05, maka bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel independen yang meliputi profitabilitas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan secara berturut – turut tidak bisa mempengaruhi struktur modal.

Berlandaskan percobaan yang telah dikerjakan didapatkan hasil nilai probabilitas yang dimiliki oleh variabel profitabilitas sebesar 0.8031. Dikarenakan besarnya probabilitas lebih besar dari 0.05 (α) dan koefisien negatif, sehingga bisa ditarik kesimpulan profitabilitas secara parsial tidak berdampak terhadap struktur modal. Variabel *leverage* sebesar 0.2488. Dikarenakan besarnya probabilitas lebih besar dari 0.05 (α) dan koefisien positif, sehingga bisa ditarik kesimpulan *leverage* secara parsial tidak berdampak terhadap struktur modal. Variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0.9759. Dikarenakan besarnya probabilitas lebih besar dari 0.05 (α) dan koefisien negatif, sehingga bisa ditarik kesimpulan pertumbuhan perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

b. Persamaan 2

Tabel 10 Uji Statistik variabel Nilai Perusahaan (Y)

Dependent Variable: LOGY_EVA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/31/22 Time: 21:56
 Sample: 2015 2020
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 10
 Total panel (unbalanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	24520.73	239589.4	0.102345	0.9189
LOGX1_ROA	-24824.15	15174.37	-1.635926	0.1080
LOGX2_DR	-116043.3	45365.49	-2.557964	0.0135
LOGX3_GO	28111.95	21022.49	1.337232	0.1871
LOGZ_CAR	146330.3	74684.96	1.959301	0.0556
R-squared	0.227037	Mean dependent var		83283.97
Adjusted R-squared	0.166412	S.D. dependent var		164360.9
S.E. of regression	150063.2	Akaike info criterion		26.76055
Sum squared resid	1.15E+12	Schwarz criterion		26.94138
Log likelihood	-744.2953	Hannan-Quinn criter.		26.83066
F-statistic	3.744963	Durbin-Watson stat		1.025834
Prob(F-statistic)	0.009547			

Nilai Perusahaan = 24520.73 + ((-248240.15) (Profitabilitas)) + ((-0.116043.3) (*Leverage*)) + 0.28111.95 (Pertumbuhan Perusahaan) + 146330.3 (Struktur Modal)

Berlandaskan dari hasil uji tabel 18 pada persamaan 2 diperoleh *R-squared* 0.22 atau 22%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa variabel bebas dalam penelitian mampu menerangkan variasi variabel terikat senilai 0.22 atau 22%. Sehingga, bisa ditarik kesimpulan sisanya yang senilai 78% diterangkan oleh variasi variabel di luar model penelitian ini.

Nilai *prob(F-statistic)* memperlihatkan besarnya 0.009547. Hal tersebut mengindikasikan nilai *prob(F-statistic)* dengan nilai senilai 0.009547 < 0.05, maka bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel independen yang meliputi profitabilitas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal secara berturut – turut bisa mempengaruhi nilai perusahaan.

Berlandaskan pengujian yang didapatkan ialah besarnya probabilitas dari variabel profitabilitas sebesar 0.1080. Dikarenakan besarnya probabilitas lebih besar dari 0.05 (α) dan koefisien negatif, sehingga bisa ditarik kesimpulan profitabilitas secara parsial tidak berdampak terhadap nilai perusahaan. Variabel *leverage* sebesar 0.0135. Dikarenakan besarnya probabilitas lebih kecil dari 0.05 (α) dan koefisien negatif, sehingga bisa ditarik kesimpulan *leverage* secara parsial berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0.1871. Dikarenakan besarnya probabilitas lebih besar dari 0.05 (α) dan koefisien positif, sehingga bisa ditarik kesimpulan pertumbuhan perusahaan secara parsial tidak berdampak terhadap nilai perusahaan. Variabel struktur modal sebesar 0.0556. Dikarenakan besarnya probabilitas lebih besar dari 0.05 (α) dan koefisien positif, sehingga bisa ditarik kesimpulan struktur modal secara parsial tidak berdampak terhadap nilai perusahaan.

Path Analysis

Tabel 11 Analisis Jalur

Variabel	X Ke Y (p1)	X Ke Z (p2)	Z Ke Y (p3)	Sp2	Sp3	Dampak Tidak Langsung	Dampak Total
Profitabilitas	- 24824.15	- 0.007057	146330.3	0.028159	15174.37	-1032.6529	- 25856.8029
Leverage	- 116043.3	0.096979	146330.3	0.083154	45365.49	14190.9661	-70677.81
Pertumbuhan Perusahaan	28111.95	- 0.001187	146330.3	0.039034	21022.49	-173.6941	27938.2559

Berlandaskan pada perhitungan t hitung, didapat hasil besarnya t hitung senilai -0.249194 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikan 0.05, atau 5% yaitu 1.67022. Maka bisa ditarik kesimpulan tidak adanya dampak perantara. Artinya struktur modal tidak mampu menjadi perantara dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kemudian besarnya t hitung senilai 1.052932 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikan 0.05, atau 5% yaitu 1.67022. Maka bisa ditarik kesimpulan bahwa tidak adanya dampak perantara. Artinya struktur modal tidak mampu menjadi perantara dampak *leverage* terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, besarnya t hitung senilai -0.30100 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikan 0.05, atau 5% yaitu 1.67022. Maka bisa ditarik kesimpulan bahwa tidak adanya dampak perantara. Artinya struktur modal tidak mampu menjadi perantara dampak pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

3.2. Discussion

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hipotesis percobaan dalam riset adalah profitabilitas berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Berlandaskan pada hasil pengujian didapatkan koefisiennya negatif dengan besar nilai -24824.15 serta nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 (α) dengan nilai sebesar 0.1080. Maka hasil pengujian ialah profitabilitas tidak berdampak terhadap nilai perusahaan. Sehingga, bisa ditarik kesimpulan bahwa hasil pengujian tidak searah dengan dengan hipotesis yang telah diajukan dimana profitabilitas berdampak positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis **ditolak**. Hal ini memperlihatkan bahwa keuntungan yang ditemukan perusahaan dengan hasil tinggi tidak mampu memberikan pengaruh serta nilai perusahaan tidak meningkat pula. Hasil ini sama dengan penemuan Thaib & Dewantoro (2017) mengemukakan profitabilitas tidak berdampak terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan

Hipotesis percobaan dalam riset adalah *leverage* berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Berlandaskan pada hasil pengujian didapatkan koefisiennya negatif dengan besar nilai -0.116043.3 serta nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 (α) dengan nilai sebesar 0.0135. Maka hasil pengujian ialah *leverage* berdampak terhadap nilai perusahaan. Sehingga, bisa ditarik kesimpulan bahwa hasil percobaan searah dengan dengan hipotesis yang telah

diajukan dimana *leverage* berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis **diterima**. Hal ini berarti mengindikasikan ketika perusahaan dalam kondisi hutang yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Hutang dengan tingkat yang besar berakibat risiko investasi yang tinggi. Jika perusahaan dalam keadaan tidak mampu memenuhi pembayaran hutang sesuai tenggat waktu mengindikasikan pembayaran dana kepada pihak eksternal terhambat pula. Sehingga, minat investor turun dan terjadi penurunan nilai perusahaan. Hasil ini sama dengan penemuan oleh Kolamban et al., (2020) mengemukakan *leverage* berdampak terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Hipotesis percobaan dalam riset adalah pertumbuhan perusahaan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Berlandaskan pada hasil pengujian didapatkan koefisiennya positif dengan besar nilai 0.28111.95 serta nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 (α) dengan nilai sebesar 0.1871. Maka hasil pengujian ialah pertumbuhan perusahaan tidak berdampak terhadap nilai perusahaan. Sehingga, bisa ditarik kesimpulan bahwa hasil percobaan tidak searah dengan dengan hipotesis yang telah diajukan dimana pertumbuhan perusahaan berdampak positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ditolak. Hal ini diindikasikan bahwa suatu perusahaan yang menyimpan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi ternyata tidak cukup untuk mempengaruhi besarnya nilai perusahaan. Hasil ini sama dengan penelitian oleh Dhani & Utama, (2017) mengemukakan pertumbuhan perusahaan tidak berdampak terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hipotesis percobaan dalam riset adalah struktur modal berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Berlandaskan pada hasil pengujian didapatkan koefisiennya positif dengan besar nilai 146330.3 serta nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 (α) dengan nilai sebesar 0.0556. Maka hasil pengujian ialah struktur tidak berdampak terhadap nilai perusahaan. Sehingga, bisa ditarik kesimpulan bahwa hasil percobaan tidak searah dengan dengan hipotesis yang telah diajukan dimana struktur modal berdampak positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis **ditolak**. Hal ini berarti ketika perusahaan dalam pemakaian jumlah hutang lebih besar dibanding dengan penggunaan jumlah modal yang dimiliki, akan timbul risiko berupa ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Sehingga minat investor akan menurun untuk mengembangkan simpanannya ke perusahaan tersebut. Akibatnya, kondisi perusahaan menjadi kurang baik hingga nantinya nilai perusahaan akan mengalami penyusutan pula. Hasil ini sama dengan penemuan Irawan & Kusuma, (2019) mengemukakan struktur modal tidak berdampak terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Hipotesis percobaan dalam riset adalah profitabilitas berdampak positif terhadap struktur modal. Berlandaskan pada hasil pengujian didapatkan koefisiennya negatif dengan besar nilai -0.007057 serta nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 (α) dengan nilai sebesar 0.8031. Maka hasil pengujian ialah profitabilitas tidak berdampak terhadap struktur modal. Sehingga, bisa ditarik kesimpulan bahwa hasil pengujian tidak searah dengan dengan hipotesis yang telah diajukan dimana profitabilitas berdampak positif terhadap struktur modal, sehingga hipotesis **ditolak**. Hal ini berarti semakin melonjak nilai profitabilitas yang dimiliki perusahaan akan menurunkan struktur modal perusahaan dikarenakan keuntungan tersebut akan digunakan untuk membayar kewajiban jangka panjangnya. Selain itu, tingkat profit yang tinggi

menyebabkan berkurangnya ketergantungan penggunaan modal dari pihak eksternal. Perusahaan akan lebih memakai pendapatan internal berupa laba ditahan. Hasil ini sama dengan penemuan Sari & Widi (2016) mengemukakan profitabilitas tidak berdampak terhadap struktur modal.

Pengaruh leverage terhadap struktur modal

Hipotesis percobaan dalam riset adalah *leverage* berdampak positif terhadap struktur modal. Berlandaskan pada hasil pengujian didapatkan koefisiennya positif dengan besar nilai 0.096979 serta nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 (α) dengan nilai sebesar 0.2488. Maka hasil pengujian ialah *leverage* tidak berdampak terhadap struktur modal. Sehingga, bisa ditarik kesimpulan bahwa hasil percobaan tidak searah dengan dengan hipotesis yang telah diajukan dimana *leverage* berdampak positif terhadap struktur modal, sehingga hipotesis **ditolak**. Hal ini berarti semakin besar tingkat leverage akan menimbulkan risiko usaha yang besar pada perusahaan. Sehingga minat kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan akan berkurang, karena kreditur akan memberikan pinjaman kepada perusahaan yang mempunyai risiko yang kecil. Hasil ini sama dengan penemuan Hamidah et al., (2016) mengemukakan *leverage* tidak berdampak terhadap struktur modal.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal

Hipotesis percobaan dalam riset adalah pertumbuhan perusahaan berdampak positif terhadap struktur modal. Berlandaskan pada hasil pengujian didapatkan koefisiennya negatif dengan besar nilai -0.001187 serta nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 (α) dengan nilai sebesar 0.9759. Maka hasil pengujian ialah pertumbuhan perusahaan tidak berdampak terhadap struktur modal. Sehingga, bisa ditarik kesimpulan bahwa hasil percobaan tidak searah dengan dengan hipotesis yang telah diajukan dimana pertumbuhan perusahaan berdampak positif terhadap struktur modal, sehingga hipotesis **ditolak**. Hal ini berarti ketika perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan perusahaan yang melonjak akan menurunkan struktur modal, dikarenakan perusahaan akan condong memakai dana internal dibandingkan dan eksternal. Dengan penggunaan dana internal akan meningkatkan jumlah laba yang dimiliki, sehingga laba ditahan tinggi serta hutang bisa dikendalikan. Hasil ini sama dengan penelitian oleh Patar et al., (2021) mengemukakan pertumbuhan perusahaan tidak berdampak terhadap struktur modal.

Struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hipotesis percobaan dalam riset adalah struktur modal bisa menjadi perantara dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berlandaskan pengujian yang telah dilakukan besar t hitung senilai -0.249194 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikan 0.05, atau 5% yaitu 1.67022. Maka bisa ditarik kesimpulan bahwa tidak adanya dampak mediasi. Dimana struktur modal tidak sanggup dijadikan perantara dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian tidak searah dengan dengan hipotesis yang telah dibuat dimana struktur modal mampu menjadi perantara dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis **ditolak**. Hal ini ditimbulkan ketika perusahaan menghasilkan profit yang melonjak perusahaan akan menggunakan laba berupa laba ditahan untuk membiayai aktivitas usahanya. Akibatnya perusahaan akan menggunakan utang dalam jumlah kecil serta profitabilitas dengan jumlah tinggi menurunkan nilai perusahaan. Hasil ini sama dengan penemuan Azmi et al., (2018) mengemukakan struktur modal tidak bisa menjadi perantara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Hipotesis pengujian dalam penelitian adalah struktur modal bisa menjadi perantara dampak *leverage* terhadap nilai perusahaan. Berlandaskan percobaan yang telah diterapkan besar t hitung senilai 1.052932 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikan 0.05, atau 5% yaitu 1.67022. Maka bisa ditarik kesimpulan bahwa tidak adanya dampak mediasi. Yang berarti bahwa struktur modal tidak sanggup menjadi perantara dampak *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil percobaan tidak searah dengan dengan hipotesis yang telah dibuat dimana struktur modal mampu menjadi perantara dampak *leverage* terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis **ditolak**. Hal tersebut ditimbulkan bahwa investor lebih memandang pada performa perusahaan memperoleh keuntungan dari penggunaan hutang oleh perusahaan, dibandingkan dengan struktur modal yang diterapkan perusahaan. Hasil ini sama dengan penemuan Mulyani et al., (2017) mengemukakan struktur modal tidak mampu menjadi perantara antara *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Hipotesis pengujian dalam riset adalah struktur modal bisa sebagai perantara dampak pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berlandaskan percobaan yang telah diterapkan besar t hitung tersebut, maka peneliti mengetahui besarnya t hitung senilai - 0.30100 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikan 0.05, atau 5% yaitu 1.67022. Maka bisa ditarik kesimpulan bahwa tidak adanya dampak mediasi. Dimana struktur modal tidak bisa menjadi perantara dampak pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil percobaan tidak searah dengan dengan hipotesis yang telah ditetapkan dimana struktur modal mampu menjadi perantara dampak pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis **ditolak**. Hal ini ditimbulkan ketika suatu perusahaan yang mempunyai profit tinggi mencerminkan perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan perusahaan yang baik. Namun, hal tersebut perusahaan akan lebih besar menggunakan laba untuk usaha perusahaan. Sehingga nilai perusahaan mengalami penyusutan. Hasil ini sama dengan penelitian Fajariyah & Susetyo, (2020) mengemukakan struktur modal tidak bisa menjadi perantara antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

4. Conclusion

Berlandaskan dari hasil menganalisis data dan pembahasan, bisa diambil kesimpulan terkait dampak profitabilitas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi, sebagai berikut :

- 1 Profitabilitas tidak berdampak terhadap nilai perusahaan.
- 2 *Leverage* berdampak terhadap nilai perusahaan.
- 3 Pertumbuhan Perusahaan tidak berdampak terhadap nilai perusahaan.
- 4 Struktur Modal tidak berdampak terhadap nilai perusahaan.
- 5 Profitabilitas tidak berdampak terhadap struktur modal.
- 6 *Leverage* tidak berdampak terhadap struktur modal.
- 7 Pertumbuhan Perusahaan tidak berdampak terhadap Struktur Modal.
- 8 Struktur Modal tidak mampu menjadi penghubung profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
- 9 Struktur Modal tidak mampu menjadi penghubung *leverage* terhadap nilai perusahaan.

- 10 Struktur Modal tidak mampu menjadi penghubung pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Acknowledgements

Penulis mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang telah membantu penelitian ini hingga terbit menjadi publikasi karya ilmiah.

References

- Apriada, K., & Suardhika, M. S. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(2).
- Arifin, Z. (2005). *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Ekonosia.
- Azmi, N., Isnurhadi, I., & Hamdan, U. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jembatan*, 15(2), 95–108. <https://doi.org/10.29259/jmbt.v15i2.6657>
- Brigham, E. F. dan H. J. F. (2011). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan* (Edisi 10). Salemba Empat.
- Budi, A. N. K., & Putu, Y. I. (2019). KEBIJAKAN DIVIDEN Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia ABSTRAK Pasar modal Indonesia belakangan mengalami perkembangan yang cukup pesat . Tahun 2017 Bursa Efek Indonesia (BEI) berhasil menjadi salah satu bursa yang paling a. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 3275–3302.
- Dewi, M. A. P., & Candradewi, M. R. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(8), 4385–4416.
- Dhani, I. P., & Utama, A. . G. S. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135–148. <https://doi.org/10.31093/jraba.v2i1.28>
- Fadhillah, I., & Afriyenti, M. (2021). Pengaruh Opini Audit, Kebijakan Hutang, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(1), 98–111. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i1.351>
- Fajariyah, Z., & Susetyo, A. (2020). Pengaruh Profitability Ratio, Liquidity Ratio, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(2), 259–270. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i2.474>
- Febriani, R. (2020). Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Progress: Jurnal Pendidikan, Akuntansi Dan Keuangan*, 3(2), 216–245. <https://doi.org/10.47080/progress.v3i2.943>
- Hamidah, H., Iswara, D., & Mardiyati, U. (2016). THE EFFECT OF PROFITABILITY, LIQUIDITY, GROWTH SALES, OPERATING LEVERAGE AND TANGIBILITY ON CAPITAL STRUCTURE (evidence from manufacture firm listed on Indonesia stock exchange in 2011- 2014). *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 7(1), 96–116. <https://doi.org/10.21009/jrmsi.007.1.06>

- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal AKTUAL*, 17(1), 66. <https://doi.org/10.47232/aktual.v17i1.34>
- Kasmir. (2009). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Cetakan 7). PT Raja Grafindo Persada.
- Kolamban, D. V, Murni, S., Baramuli, D. N., Ekonomi, F., Bisnis, D., Manajemen, J., Sam, U., & Manado, R. (2020). Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(3), 174–183. <https://doi.org/10.35794/emba.v8i3.29862>
- Kurniawan, I. G. E., & Putra, I. N. W. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(3), 1783. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i03.p10>
- Muhammad. (2015). *Manajemen Bank Syariah*. UMP APM YKPN.
- Mulyani, S., Amboingtyas, D., & Fathoni, A. (2017). the Influence of Liquidity, Profitability, Leverage on Firm Value With Capital Structure As Intervening Variable. *Journal of Management*, 3(3), 1–11.
- Ngurah, I. G., Rudangga, G., & Sudiarta, G. M. (2016). *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia Perekonomian global saat ini secara tidak langsung berimbas bagi perekonomian di Indonesia . Keadaan politik dalam negeri juga mempengaruhi perekonomian di Indonesia . Perekonomian*. 5(7), 4394–4422.
- Nofriyani, F. E., Halawa, R. A. K., & Hayati, K. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Aktivitas, Current Ratio, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Land Journal*, 1(1), 136–144.
- Oktrima, B. (2017). *PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris: PT. Mayora Indah, Tbk. Tahun 2011 – 2015)*. 1(1), 98–107.
- Patar, R., Simanjuntak, P., & Nugroho, P. I. (2021). Liabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Bumh Go Public. *Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Sains Dan Humaniora*, 5(1), 100–107.
- Prasetyoni, dalam Purnomo, E. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekobis Dewantara*, 1(12), 78–97.
- Prastuti, N. R., & Sudiarta, I. M. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *None*, 5(3), 254202.
- Pratiwi, T. A., & Budiarti, A. (2020). Struktur Modal Memediasi Pertumbuhan Perusahaan dan ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 3(2), 126–143. <https://doi.org/10.36778/jesya.v3i2.166>
- Purnomo, E. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekobis Dewantara*, 1(12), 78–97.

Purnomo, E., & Erawati, T. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012- 2016). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(4), 37–57. <https://doi.org/10.24964/japd.v1i1.882>

Riyanto, B. (2008). *Dasar - dasar Pembelajaran Perusahaan*. GPFE.

Rudianto. (2006). *Akuntansi Manajemen*. PT Grasindo.

Sari, S. A. N., & Widi, O. H. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi & Perpajakan*, 5(4), 1–18. <http://journal.untar.ac.id/index.php/JMDK/article/view/5359>

Setyadi, H., & Iskak, J. (2020). Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Keputusan Hedging. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(2), 1763–1771.

Susanti, A., Wafirotin, K. Z., & Hartono, A. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2011-2016. *ISOQUANT : Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 3(1), 11. <https://doi.org/10.24269/iso.v3i1.236>

Thaib, I., & Dewantoro, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Perbankan Manajemen Dan Akuntansi*, 1(1), 25–44.

Utami, D., Santoso, E. B., & Pranaditya, A. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan Perusahaan, Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(3), 1–20.

Wiagustini dalam Wedyanthi, K. R., & Darmayanti, N. (2016). Pengaruh Economic Value Added, Komposisi Dewan Komisaris Independen Dan Return on Assets Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(6), 252158.

Yuliarti, F., & Triyonowati. (2017). Pengaruh Operating Leverage, Ndt, Struktur Aktiva, Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(2), 249762.

Zuhro, F., & Suwitho. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(4), 1–18.