

**PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Memperoleh Gelar Sarjana S1**

Program Studi Manajemen



Disusun oleh:

Imroatur Rohmah

30401800158

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI MANAJEMEN
SEMARANG**

2022

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi

**PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun Oleh :

Imroatur Rohmah

30401800158

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya
dapat diajukan dihadapan sidang panitia ujian Skripsi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

UNISSULA

جامعته سلطان أبو جوح الإسلامية

Semarang, 05 Agustus 2022

Dosen Pembimbing



Prof. Dr. Nunung Ghoniyah, MM

NIDN.0607056203

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi

**PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun oleh :

Imroatur Rohmah

Nim : 30401800158

Telah dipertahankan di depan penguji

Pada tanggal, 22 Agustus 2022

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing



Prof. Dr. Nunung Ghoniyah, MM
NIDN.0607056203

Penguji I



Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE., M.Si
NIDN.0628066301

Penguji II



Drs. Widiyanto. M. Si., Ph. D
NIDN.0627056201

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
untuk memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada tanggal
22 Agustus 2022

Ketua Program Studi Manajemen



Dr. H. Ardian Adhiatma, SE, MM

NIK. 210449042

LEMBAR PENGESAHAN ORISINALITAS

Yang bertandatangan dibawah ini, saya :

Nama : Imroatur Rohmah
NIM : 30401800158
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Universitas : Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Dengan ini saya menyatakan bahwa usulan skripsi dengan judul **“Peningkatan Nilai Perusahaan Berbasis Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”** adalah karya orisinil peneliti dan tidak ada unsur plagiarisme dengan cara tidak sesuai etika atau tradisi keilmuan dengan pernyataan ini saya siap menerima sanksi apabila kemudian hari ditemukan pelanggaran etika akademik dalam skripsi ini.

Semarang, 05 Agustus 2022

Pembimbing



Prof. Dr. Nunung Ghoniyah, MM
NIDN.0607056203

Yang Memberi Pernyataan



Imroatur Rohmah
Nim.30401800158

PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : IMROATUR ROHMAH

NIM : 30401800158

Program Studi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa Tugas Akhir/Skripsi/Tesis/Disertasi* dengan judul :

PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

dan menyetujuinya menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 1 September 2022

Yang menyatakan,



(Imroatur Rohmah)

KATA PENGANTAR

Puji syukur Alhamdulillah tak henti-hentinya penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan nikmat yang tak ternilai harganya berupa akal dan kesehatan, sehingga penulis bisa menyelesaikan usulan penelitian skripsi yang berjudul **“Peningkatan Nilai Perusahaan Berbasis Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”**. Usulan penelitian Skripsi ini, disusun sebagai persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana S-1. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan ini mendapatkan banyak bimbingan, dukungan, semangat dan motivasi dari banyak pihak, maka dalam kesempatan ini penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih kepada :

1. Prof. Hj Olivia Fachrunisa, SE., M.Si. Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sultan Agung Semarang.
2. Bapak Dr. H. Ardian Adhitama SE, MM selaku ketua jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Prof. Dr. Hj Nunung Ghoniyah, MM selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing saya dengan sabar, memotivasi serta memberi masukan-masukan yang sangat bermanfaat hingga selesai.
4. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, yang telah mengajar, membimbing serta memberikan ilmu yang bermanfaat kepada penulis.

5. Orang tua tercinta, Bapak Darji dan Ibu Siti Khoiriyah yang telah memberikan dukungan moral maupun material, arahan, nasehat, kesabaran serta doa yang tiada hentinya bagi penulis.
6. Saudara tercinta Martini, Aliyah Azkiyah, Ifa Kholifah, Inayatul Maula, Kasbullah dan Rusmin yang selalu mendoakan dan memberikan dukungan dalam menyelesaikan penulisan skripsi.
7. Teman dekat, Anjar Tri Mahardhika yang selalu mendoakan dan memberikan semangat, mensupport, serta selalu menemani dalam menyelesaikan penulisan skripsi.
8. Sahabat dan teman terbaikku Riskiyana, Kiki Anggraini dan Nurul Jannah yang telah banyak memberikan bantuan baik dalam bentuk semangat, motivasi dan saran kepada penulis dalam menyelesaikan penulisan skripsi.

Peneliti menyadari bahwa usulan penelitian ini masih banyak kekurangan dan jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun demi kesempurnaan usulan penelitian ini sehingga dapat bermanfaat bagi pembaca dan pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, 05 Agustus 2022
Penulis



Imroatur Rohmah
NIM.30401800158

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan terhadap Nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang telah dipublikasi tahunan periode 2016-2020. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang diambil sebanyak 59 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel dengan bantuan program Eviews 12. Temuan menunjukkan bahwa struktur aktiva, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal tidak mampu memediasi struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : Nilai Perusahaan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of tangibility asset, profitability, sales growth on firm value with capital structure as an intervening variable. The population in this study is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2016-2020 period. The data used in this study are secondary data obtained from financial reports that have been published annually for the 2016-2020 period. The sampling technique was purposive sampling method. The samples taken were 59 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The data analysis technique used panel data regression with the help of the Eviews 12 program. The findings show that tangibility asset, profitability, and sales growth have a positif and significant effect on capital structure. Tangibility asset, profitability and sales growth have a positif and significant effect on firm value. Capital structure is able to mediate probability to firm value, and capital structure is not able to mediate the tangibility asset and sales growth.

Keywords : *Firm Value, Tangibility Asset, Profitability, Sales Growth, Capital Structure*

DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN ORISINALITAS	iii
PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH.....	vi
KATA PENGANTAR	v
ABSTAK.....	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI.....	ix
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
BAB II.....	10
KAJIAN PUSTAKA.....	10
2.1 Landasan Teori.....	10
2.1.1.1 Pengertian Nilai Perusahaan.....	10
2.1.1.2 Pengukuran Nilai Perusahaan.....	11
2.1.2.1 Pengertian Struktur Modal	13
2.1.2.2 Pengukuran Struktur Modal	15

2.1.3.1	Pengertian Struktur Aktiva.....	16
2.1.3.2	Pengukuran Struktur Aktiva.....	18
2.1.4.1	Pengertian Profitabilitas.....	18
2.1.4.2	Pengukuran Profitabilitas.....	20
2.1.5.1	Pengertian Pertumbuhan Penjualan.....	21
2.1.5.2	Pengukuran Pertumbuhan Penjualan.....	23
2.2	Pengembangan Hipotesis.....	23
2.2.1	Pengaruh struktur aktiva (<i>tangibility asset</i>) terhadap struktur modal (<i>capital structure</i>).....	23
2.2.2	Pengaruh profitabilitas (<i>profitability</i>) terhadap struktur modal (<i>capital structure</i>).....	24
2.2.3	Pengaruh pertumbuhan penjualan (<i>sales growth</i>) terhadap struktur modal (<i>capital structure</i>).....	24
2.2.4	Pengaruh struktur aktiva (<i>tangibility asset</i>) terhadap nilai perusahaan (<i>firm value</i>).....	24
2.2.5	Pengaruh profitabilitas (<i>profitability</i>) terhadap nilai perusahaan (<i>firm value</i>).....	24
2.2.6	Pengaruh pertumbuhan penjualan (<i>sales growth</i>) terhadap nilai perusahaan (<i>firm value</i>).....	24
2.2.7	Pengaruh struktur modal (<i>capital structure</i>) terhadap nilai perusahaan (<i>firm value</i>).....	24
2.3	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	30
BAB III		31
METODE PENELITIAN.....		31
3.1	Objek Penelitian, Unit Sampel, Populasi, dan Sampel.....	31
3.1.1	Objek Penelitian dan Unit Sampel.....	31
3.1.2	Populasi.....	31

3.1.3 Sampel	31
3.2 Variabel dan Indikator	33
3.3 Jenis dan Sumber data	35
3.4 Metode Analisis Data	35
3.1.4 Analisis Statistik Deskriptif	35
3.5 Analisis Regresi Data Panel	35
3.1.5 Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel.....	37
a. Uji Chow.....	37
b. Uji Hausman	37
3.1.6 Uji Asumsi Klasik	38
3.5.3 Uji Kelayakan (Goodness of fit) Model regresi data panel.....	38
3.5.4 Koefisien Determinasi	38
3.5.5 Uji Hipotesis.....	39
3.5.6 Sobel Test	40
BAB IV.....	42
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	42
4.1 Hasil Penelitian	42
4.2.1 Statistik Deskriptif Variabel	42
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	45
4.2.3 Uji Estimasi Model Data Panel.....	46
4.2.4 <i>Random Effect Model</i>	48
4.2.5 <i>Fixed Effect Model</i>	49
4.2.6 Analisis Koefisien Determinasi	51

4.2.7 Uji Goodness of Fit	51
4.2.8 Uji t.....	52
4.2.9 Uji Sobel Test.....	56
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian	58
4.2.1 Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.....	58
4.2.2 Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal	58
4.2.3 Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal	58
4.2.4 Pengaruh struktur aktiva terhadap nilai perusahaan	60
4.2.5 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.....	61
4.2.6 Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan	23
4.2.7 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.....	63
4.2.8 Pengaruh struktur aktiva terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal	63
4.2.9 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal	63
4.2.10 Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal	64
4.2.11 Temuan Model Penelitian	64
BAB V	65
PENUTUP.....	65
5.1 Kesimpulan	65
5.2 Saran	67
DAFTAR PUSTAKA	69
LAMPIRAN.....	76

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Indra Wilianto Putra dkk, 2021). Jika harga saham meningkat maka nilai perusahaan dapat memberikan kekayaan yang maksimal bagi para pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula kekayaan bagi pemegang saham. Tingginya nilai perusahaan akan membuat pasar percaya bahwa ada prospek masa depan di perusahaan. Untuk mencapai nilai perusahaan investor menyerahkan pengelolaannya kepada yang lebih profesional. Manajer atau komisaris diposisikan sebagai seorang yang profesional (Yusmaniarti dkk, 2020).

Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi maka akan diikuti oleh tingginya kemakmuran bagi para pemegang saham (Femelia dkk, 2021). Persepsi investor pada tingkat keberhasilan perusahaan tercermin melalui nilai perusahaan. Investor yang berinvestasi dana dipasar modal tidak hanya memiliki tujuan dalam jangka pendek, tetapi juga memperoleh pendapatan jangka panjang (Sudianti & Darmayanti, 2016). Nilai perusahaan yang meningkat akan mempengaruhi nilai bagi para pemegang saham apabila ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham (Thaib & Dewantoro, 2017).

Beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal (Hermuningsih, 2012). Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur aktiva (Amalia, 2020). Struktur Aktiva (Tangibility Asset) merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva (Kurnain & Fauziah, 2020). Struktur aktiva menjadi peran penting dalam pembiayaan perusahaan. Tingginya permintaan produk disebabkan karena perusahaan memiliki aktiva tetap dalam jangka panjang yang tinggi. Semakin tingginya struktur aktiva maka dapat menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk dapat meminjam hutang jangka panjang.

Menurut penelitian Yulianto & Widyasasi (2020) yang mengungkapkan bahwa umur perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri (Indrayani dkk, 2021). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas maka akan diikuti semakin baik juga prospek perusahaan di masa depan, artinya semakin baik nilai perusahaan di mata para investor (Vivi & Deasy, 2020). Profitabilitas dapat dikatakan sebagai salah satu kapabilitas dalam memberikan keuntungan bagi perusahaan selama periode tersendiri. Perusahaan yang penghasilannya mengalami penurunan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Apabila kinerja perusahaan dalam kondisi baik dan penghasilan labanya rendah maka

perusahaan akan kesulitan dalam memperoleh penanaman modal dari pihak eksternal.

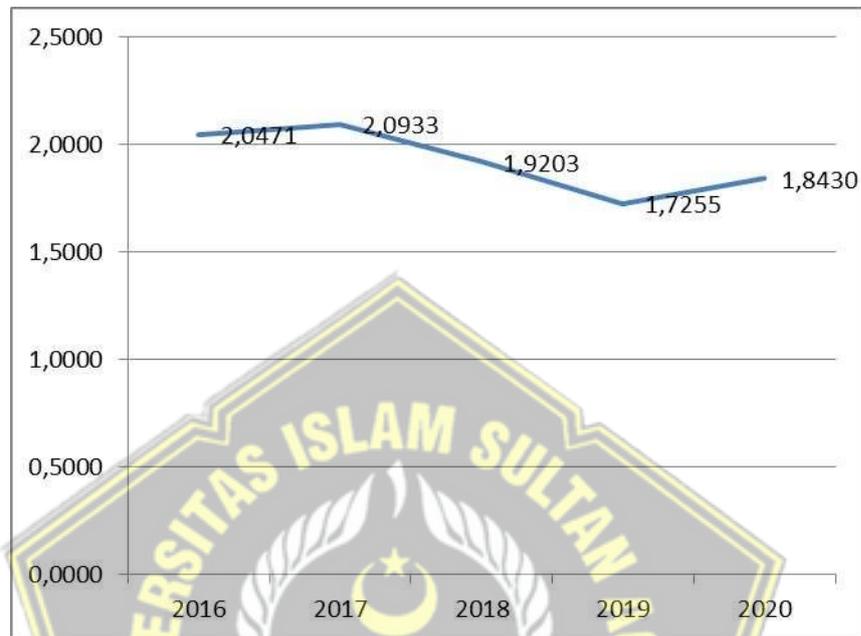
Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan atau penurunan jumlah penjualan pada setiap tahunnya. Pertumbuhan penjualan juga merupakan faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan. Semakin besar pertumbuhan penjualan maka perusahaan akan semakin berkembang sehingga akan menggunakan proporsi hutang lebih besar. pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat berdampak positif pada laba perusahaan (Setiawan & Veronica, 2017). Pertumbuhan penjualan dapat memberi cerminan keberhasilan investasi pada periode masa lalu bisa dijadikan sebagaimana prediksi pertumbuhan di masa mendatang (Riyadi, 2018).

Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin tinggi struktur modal menunjukkan bahwa penggunaan hutang jangka panjang semakin meningkat. Jika ingin menaikkan nilai perusahaan maka sebaiknya utang digunakan, sehingga rasio utang yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang optimal (Atmaja, 2020).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Tobin's Q yang merupakan salah satu rasio yang paling rasional dalam mengukur nilai perusahaan. Berikut ini adalah hasil perhitungan Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) :

Gambar 1.1

Rata-rata nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI



Berdasarkan gambar diatas yang menunjukkan grafik rata-rata nilai Tobin`s Q pada perusahaan manufaktur periode 2016-2020 yang memiliki nilai tobin`s Q paling baik yaitu pada periode 2017, karena pada periode 2017 nilai $Q > 1$ yang menunjukkan nilai perusahaan tinggi. Sedangkan yang memiliki nilai rendah adalah periode 2019 yang menunjukkan nilai perusahaan rendah. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa selama 5 tahun nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin`s Q pada perusahaan manufaktur mengalami perubahan yang tidak menentu.

Beberapa penelitian terdahulu menemukan hasil yang beragam terkait dengan nilai perusahaan, diantaranya yang dilakukan oleh Pasaribu & Noormasyah (2020) menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian Andri Mandalika (2016) membuktikan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Asri & Suci (2020) mengungkapkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian Akbar & Fahmi (2020), Pardiyanto (2016), Mulyani (2017), Putra & Lestari (2016), Abdullah & Mahargiono (2020), Oentoro & Susanto (2020), Dewantari dkk (2019), serta Dewi & Rahyuda (2020) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun hasil berbeda dengan penelitian dari Pasaribu (2017), Damayanti dkk (2018) mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian dari Faraz dkk, (2017) juga mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Ugbor et al (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ketidakkonsistenan hasil ditunjukkan pada penelitian Santoso & Budiarti (2020), penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pada *fenomena gap* dan *research gap* diatas, maka peneliti memasukkan variabel struktur modal sebagai variabel yang mampu memediasi antara struktur aktiva, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai

perusahaan. Struktur modal (*capital structure*) merupakan kunci untuk meningkatkan produktivitas dan kinerja suatu perusahaan. Struktur modal (*capital structure*) digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional, dan pengembangan usaha ataupun investasi perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan keuangan perusahaan dalam menentukan struktur modal bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*firm value*). Manajer harus memilih struktur modal yang dapat diyakini akan memiliki nilai perusahaan yang tertinggi karena struktur modal akan paling bermanfaat bagi pemegang saham perusahaan (Ross et al, 2013). Hal tersebut dapat diperkuat dalam penelitian yang dilakukan oleh Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011), Ronaldo Oentoro & Susanto (2020), Asmawi (2018), serta Ramadhani & Maryam (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Dalam penelitian ini objek yang diambil adalah perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan industri yang mengelola bahan baku menjadi barang setengah jadi ataupun barang jadi. Perusahaan manufaktur identik dengan pabrik yang mengaplikasikan mesin-mesin, peralatan, teknik rekayasa dan tenaga kerja. Di Indonesia terdapat banyak sekali perusahaan manufaktur. Sektor-sektor perusahaan manufaktur yang sudah *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) seperti industri dasar dan kimia, aneka industri dan industri barang konsumsi (Sahamok.com).

Berdasarkan pada fenomena dan hasil penelitian terdahulu dengan

adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian. Maka permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimanameningkatkan nilai perusahaan berbasis pada struktur modal pada perusahaan manufaktur di

Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan penelitian pada latar belakang tersebut, maka pertanyaan dalam penelitian ini adalah :

- 1) Bagaimana pengaruh struktur aktiva (*tangibility asset*) terhadap struktur modal (*capital structure*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
- 2) Bagaimana pengaruh profitabilitas (*profitability*) terhadap struktur modal (*capital structure*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
- 3) Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap struktur modal (*capital structure*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
- 4) Bagaimana pengaruh struktur aktiva (*tangibility asset*) terhadap nilai perusahaan (*firmvalue*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
- 5) Bagaimana pengaruh profitabilitas (*profitability*) terhadap nilai perusahaan (*firmvalue*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

- 6) Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap nilai perusahaan (*firm value*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
- 7) Bagaimana pengaruh struktur modal (*capital structure*) terhadap nilai perusahaan (*firm value*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah:

- 1) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur aktiva (*tangibility asset*) terhadap struktur modal (*capital structure*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas (*profitability*) terhadap struktur modal (*capital structure*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap struktur modal (*capital structure*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- 4) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur aktiva (*tangibility asset*) terhadap nilai perusahaan (*firm value*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- 5) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas (*profitability*) terhadap nilai perusahaan (*firm value*) pada

perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

- 6) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap nilai perusahaan (*firm value*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- 7) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal (*capital structure*) terhadap nilai perusahaan (*firm value*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan manfaat praktis adalah sebagai berikut:

1) Manfaat teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi motivasi dan ilmu pengetahuan yang berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan berbasis struktur modal.

2) Manfaat praktis

I. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi bagi suatu perusahaan mengenai peningkatan nilai perusahaan berbasis struktur modal.

II. Bagi Penelitian Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh pihak lain yang berkepentingan baik untuk digunakan sebagai referensi maupun sebagai bahan teori bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

2.1.1.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan (Bidadari & Farida, 2021). Nilai perusahaan yang baik dan tinggi menjadikan persepsi masyarakat terkait dengan perusahaan akan baik, maka perusahaan telah memenuhi keinginan investor dengan kemakmuran (Amdan Firmansyah dkk, 2021). Menurut (Muhammad dkk, 2021) nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi bisa menjadikan kekayaan yang lebih besar bagi para investor. Perusahaan juga memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan bagi pemegang saham. Nilai perusahaan tidak tergantung pada kemampuan dalam menghasilkan arus kas, tetapi tergantung pada karakteristik usaha yang dijalankan dan keuangan perusahaan. Salah satu hal yang harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan adalah nilai perusahaan karena nilai perusahaan dapat menggambarkan keberhasilan perusahaan yang dinilai dari harga saham perusahaan (Jauza dkk, 2020).

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai harga yang dibayar oleh pembeli perusahaan apabila perusahaan tersebut dijual, maka hal tersebut dapat dikatakan bahwa suatu nilai perusahaan dapat mempengaruhi harga

saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka akan diikuti semakin tinggi juga nilai suatu perusahaan (Puspitasari & Suryono, 2020). Selain itu, nilai perusahaan juga terdapat keterkaitan dengan nilai pasar, karena dalam nilai pasar dapat mengindikasikan kemakmuran bagi para pemegang saham.

Tinggi rendahnya harga saham perusahaan di pasar dapat memberi pengaruh pada kinerja keuangan. Artinya perusahaan yang mampu menunjukkan kinerja keuangan yang baik maka dapat membuat nilai perusahaan melambung. Dengan melambungnya nilai perusahaan akan diikuti pula meningkatnya harga saham di pasar modal. Berdasarkan meningkatnya harga saham yang terjadi, sehingga nilai perusahaan berdasarkan pandangan para investor juga meningkat (Purba & Effendi, 2019).

Berdasarkan studi di atas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang harus dibayar oleh pembeli apabila perusahaan dijual. Harga dari perusahaan tergantung dari keberhasilan perusahaan dan dikaitkan dengan harga saham.

2.1.1.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut (Maryati & Sari, 2018) terdapat beberapa indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan diantaranya adalah :

a) Tobin's Q Ratio (Q Tobin)

Tobin's Q merupakan nilai pasar saham biasa dan hutang dibandingkan dengan total aktiva. Nilai pasar saham biasa dapat dihitung dengan menjumlahkan harga saham penutup dengan jumlah

saham yang beredar. Sedangkan Debt dapat dihitung dengan menambahkan hutang jangka panjang dengan hutang jangka pendek.

Tobin's Q dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{Total Aktiva}}$$

b) Price Earning Ratio (PER)

Price Earning Ratio menunjukkan perbandingan antara harga pasar saham dengan laba per lembar saham (*earning per share*). *Price Earning Ratio* (PER) dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

c) Price Book Value (PBV)

PBV menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku. Nilai buku persaham dapat dihitung dengan perbandingan total ekuitas saham biasa dengan jumlah saham beredar. Pembagian harga per lembar saham dengan nilai buku akan diperoleh rasio nilai pasar sebagai berikut :

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan yaitu *Tobin's Q*. *Tobin's Q* dapat dihitung menggunakan rumus (jumlah saham beredar x harga saham) + (kewajiban jangka panjang + kewajiban jangka pendek) / total aset (Weston & Copeland, 2001).

Secara umum *Tobin's Q* merupakan salah satu ratio dalam mengukur nilai perusahaan, *Tobin's Q* merupakan alat ukur ratio yang menjelaskan nilai perusahaan sebagai bentuk nilai aset berwujud dan aset tidak berwujud (Jauza dkk, 2020). *Tobin's Q* juga dapat menggambarkan efektif dan efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan segala sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Sudyanto & Puspitasari (2010) menyatakan skors dari *Tobin's Q* yaitu:

- 1) Jika *Tobin's Q* > 1 artinya manajemen perusahaan berhasil dalam mengelola aktivaperusahaan, dan saham dalam kondisi *Overload*.
- 2) Jika *Tobin's Q* $= 1$ artinya manajemen perusahaan stagnan dalam mengelola asetperusahaan, dan saham dalam kondisi *Average*.
- 3) Jika *Tobin's Q* < 1 artinya manajemen perusahaan gagal dalam mengelola aktivaperusahaan, dan saham dalam kondisi *Undervalued*.

2.1.2 Stuktur Modal (Capital Structure)

2.1.2.1 Pengertian Struktur Modal

Dana merupakan aspek utama dalam suatu perusahaan. Suatu perusahaan membutuhkan dana untuk membantu kelangsungan hidup perusahaan dan membiayai berbagai kegiatan operasionalnya. Upaya yang dilakukan perusahaan dalam struktur modal adalah membuat komposisi ukuran hutang dengan modal usaha yang paling tepat dan yang paling

menguntungkan dilihat dari segi keuangan (Puspitasari & Suryono, 2020). Pendanaan dalam perusahaan dapat dibedakan menjadi dua komponen, yaitu terdiri dari modal sendiri atau modal eksternal atau hutang.

Struktur modal adalah perimbangan antara penggunaan pinjaman jangka panjang dengan penggunaan modal sendiri, yang berarti berapa besar modal sendiri dan seberapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal. Dengan adanya struktur modal yang optimal maka perusahaan akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga tidak hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham juga ikut memperoleh keuntungan (Amro & Asyik, 2021). Menurut Slamet ddk (2019) struktur modal yang optimal sangat diperlukan dalam perusahaan karena dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian (return)

Esensi *Trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejah manfaat lebih besar tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan penggunaan hutang sudah besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan, dan personal tax, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan dan Pudjiastuti, 2015).

Sedangkan menurut teori *Pecking order* yang diperkenalkan oleh Myers (1997) mengungkapkan bahwa perusahaan memiliki hirarki yang lebih disukai untuk keputusan pembiayaan. Preferensi tertinggi adalah menggunakan dana internal sebelum beralih ke bentuk eksternal.

Berdasarkan Studi diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan hubungan antara pinjaman jangka panjang dengan jumlah modal sendiri apabila investor melakukan investasi di perusahaan.

2.1.2.2 Pengukuran Struktur Modal

Rasio pengukuran struktur modal digunakan untuk mengukur seberapa banyak dana yang disediakan oleh perusahaan dalam proporsinya dengan dana yang diperoleh dari kreditur perusahaan. Menurut (Delariani dkk, 2021) rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal terdiri dari :

a) *Debt To Equity Ratio (DER)*

DER digunakan untuk mengukur struktur modal. *Debt to equity ratio* dapat dihitung menggunakan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

b) *Long Term Debt To Equity Ratio (LTDER)*

Long term debt to equity ratio merupakan perbandingan antara liabilitas jangka panjang dan modal sendiri.

$$LTDER = \text{Total Liabilitas Jangka Panjang} / \text{Total Ekuitas}$$

c) ***Debt To Asset Ratio (DAR)***

Debt to asset ratio merupakan rasio liabilitas yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total liabilitas dengan total aset. *Debt to asset ratio* dapat dihitung Dengan menggunakan rumus :

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total aset}}$$

Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal yaitu *Debt to Equity Ratio*. *Debt to equity ratio (DER)* dipilih sebagai alat ukur struktur modal dalam penelitian ini karena rasio DER lebih akurat karena dasar perbandingannya dengan ekuitas, menggunakan rasio ini dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang. Menurut Slamet ddk (2019) struktur modal yang optimal sangat diperlukan dalam perusahaan karena dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian (*return*).

2.1.3 Struktur Aktiva (*Tangibility Asset*)

2.1.3.1 Pengertian Struktur Aktiva

Struktur aktiva menggambarkan proporsi antara total aktiva dengan aktiva tetap perusahaan (Khasanah, 2018). Sebab perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang lebih besar akan lebih mudah untuk mendapatkan modal dari pihak eksternal perusahaan. Struktur aktiva adalah sebagai aktiva yang secara normal berubah menjadi kas dalam waktu satu atau kurang dalam setahun (Suad Husnan & Enny Pudjiastuti, 2015). Pengelolaan aktiva tetap yaitu

aktiva yang berubah menjadi kas yang membutuhkan waktu lebih dari satu tahun yang biasanya disebut dengan capital budgeting. Alokasi untuk masing-masing komponen aset mempunyai pengertian berapa jumlah rupiah yang harus dialokasikan terhadap masing-masing komponen aset. Struktur aktiva perusahaan memainkan peran penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan. Permintaan akan produk yang tinggi disebabkan karena perusahaan yang memiliki aktiva tetap jangka panjang yang tinggi. Bagi perusahaan industri aktiva tetap masuk sebagian besar dari modal yang ditanamkan oleh perusahaan.

Struktur aktiva merupakan aset yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan mampu memberikan manfaat di masa yang akan datang. Apabila struktur aktiva perusahaan dalam kondisi baik maka aset yang dimiliki juga cukup besar. Perusahaan yang memiliki aset yang baik dalam memenuhi pendanaan dalam kegiatan operasionalnya lebih cenderung menggunakan hutangnya yang sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset yang rendah. Sehingga semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan maka semakin sedikit penggunaan hutang perusahaan (Prastika & Candradewi, 2019).

Berdasarkan Studi diatas maka dapat disimpulkan struktur aktiva merupakan gambaran proporsi antara total aktiva dan aktiva tetap perusahaan. Struktur aktiva dapat berubah menjadikas dalam kurun waktu kurang dari satu tahun.

2.1.3.2 Pengukuran Struktur Aktiva

Struktur Aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva pada neraca akhir tahun (Ririt Ambasari, 2017). Pengukuran Struktur Aktiva dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{FAR} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Aktiva}}$$

- A. Aktiva Tetap : Aset tetap dikurangi akumulasi penyusutan pada laporan keuangan konsolidasian.
- B. Total Aktiva : Total aset pada laporan keuangan konsolidasian.

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur struktur aktiva dapat diketahui dengan membandingkan aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

2.1.4 Profitabilitas (*Profitability*)

2.1.4.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh suatu perusahaan (Atmikasari dkk, 2020). Profitabilitas dapat digunakan sebagai gambaran terkait dengan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan dan return saham bagi investor. Profitabilitas yang terus meningkat dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya, karena investor mengharapkan tingkat return yang optimal atas investasinya (Romdhonah dkk, 2019). Suatu perusahaan akan memaksimalkan kinerjanya untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Nilai profitabilitas

yang konsisten dapat menjadi tolak ukur bagaimana perusahaan dapat mempertahankan bisnisnya (Febriani & Priyadi, 2020). Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return On Asset* (ROA). Menurut (Sugiyanto, 2019) profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam upaya untuk meningkatkan nilai bagi para pemegang saham.

Profitabilitas mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar hutang. Para pemegang saham saat berinvestasi dengan mengharapkan bisnisnya akan mendapatkan keuntungan. Keuntungan dalam berbisnis sangat diperlukan untuk memastikan pertumbuhan bisnis dan kemampuan untuk bertahan. Keuntungan perusahaan dapat diukur menggunakan beberapa dimensi yang berbeda-beda tetapi saling keterkaitan (Setiawan & Melliana, 2018).

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat laba yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi (Ismawati dkk, 2021). Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik pula kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan yang tinggi (Fahmi, 2017).

Berdasarkan studi diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah hasil akhir atau keputusan perusahaan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

2.1.4.2 Pengukuran Profitabilitas

Menurut (Maryati & Sari, 2018) terdapat beberapa rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu, yaitu

1. *Return On Asset (ROA)*

ROA merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aktiva. Semakin tinggi rasio yang didapatkan, maka semakin baik kondisi perusahaan.

Rumus yang digunakan yaitu :

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Total Asset}}$$

2. *Return On Equity (ROE)*

ROE adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan tingkat hasil pengembalian investasi kepada para pemegang saham yang menekankan pada hasil pendapatan yang berhubungan dengan jumlah yang diinvestasikan. Rumus yang digunakan yaitu :

$$ROE = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

3. *Net Profit Margin*

Net Profit Margin merupakan perbandingan antara laba setelah bunga dan pajak dengan penjualan. Rasio *Net Profit Margin* ini menunjukkan pendapatan bersih suatu perusahaan atas penjualan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Sales}}$$

Dari ketiga rasio profitabilitas tersebut yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset (ROA)*. *Return On Asset (ROA)* merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas aktiva yang digunakan. Semakin besar ROA yang dihasilkan perusahaan menunjukkan semakin baik kinerja keuangan, karena tingkat pengembalian semakin besar. Apabila *Return On Asset (ROA)* meningkat berarti profitabilitas perusahaan juga meningkat sehingga berdampak pada peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh para pemegang saham.

2.1.5 Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

2.1.5.1 Pengertian Pertumbuhan Penjualan

Menurut Yola dan Tasman (2019) *sales growth* menggambarkan bagaimana presentasi penjualan dari tahun ke tahun. Rasio *sales growth* yang meningkat menunjukkan bahwa perusahaan dapat menjalankan dan mencapai target perusahaan karena presentasi penjualan yang mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Menurut Hamdi dkk (2020), rasio pertumbuhan penjualan digunakan untuk mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan kelangsungan ekonominya. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan ekonomi yang positif dapat mempertahankan kelangsungan hidup dan ekonominya. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) adalah seberapa jauh sebuah perusahaan menempatikandiri atau mempertahankan dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau dalam sistem ekonomi industri yang sama.

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolak ukur atau rata-rata pertumbuhan, perubahan kekayaan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan. Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar aset yang diharapkan perusahaan maka semakin besar pula operasional yang dihasilkan. Aset yang meningkat diikuti oleh hasil dari peningkatan kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan semakin meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan maka usaha untuk menambah hutang menjadi lebih mudah yang mengakibatkan proporsi hutang semakin lebih besar dari pada modal sendiri (Sunarto & Budi, 2009).

Pertumbuhan suatu perusahaan dapat terlihat dari penambahan volume penjualan. Dengan meningkatnya volume penjualan maka perusahaan dapat menaikkan pendapatan dan meningkatkan keuntungan. Pertumbuhan penjualan dapat dikatakan sebagai indikator permintaan serta persaingan perusahaan dalam sebuah industri. Jika kenaikan penjualan tinggi, maka akan diikuti oleh meningkatnya pendapatan dan pembayaran deviden (Dewi & Sujana, 2019).

Berdasarkan studi diatas dapat disimpulkan pertumbuhan penjualan merupakan gambaran atau tolak ukur rata-rata pertumbuhan dan perubahan kekayaan suatu perusahaan. Volume penjualan yang meningkat dapat meningkatkan pendapatan perusahaan.

2.1.5.2 Pengukuran Pertumbuhan Penjualan

Menurut (Prayuningsih dkk, 2021) Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Sales growth} = \frac{S - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Keterangan:

S_1 = Penjualan pada tahun berjalan

S_{t-1} = Penjualan pada tahun sebelumnya

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Sales Growth. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun berjalan dikurangi penjualan pada tahun sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya.

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh struktur aktiva (*tangibility asset*) terhadap struktur modal (*capital structure*)

Teori yang dikemukakan oleh Riyanto (2011) yaitu sebagian besar perusahaan sektor industri memiliki nilai modal yang tertanam pada besarnya aktiva tetap, maka perusahaan akan lebih memprioritaskan pemenuhan terhadap kebutuhan modal yang berasal dari modal permanen, modal tersebut terdiri dari modal asing dan modal sendiri yang berperan sebagai pelengkap. Dengan adanya jaminan pinjaman tersebut maka dapat pertimbangan terhadap kreditur pada saat ingin meminjam modalnya. Selain itu, kepemilikan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan merupakan hal yang sangat penting pada saat perusahaan

melakukan pinjaman terhadap kreditur. Hal ini dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman untuk pengembalian kewajiban perusahaan. Maka jika perusahaan memiliki struktur aktiva yang besar maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan jaminan pinjaman utang jangka panjang yang akan berdampak baik bagi perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Denziana dan Yunggo (2017) dan Meysita dkk (2021) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan teori tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Struktur aktiva (*Tangibility Asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*capital structure*)

2.2.2 Pengaruh profitabilitas (*profitability*) terhadap struktur modal (*capital structure*)

Profitabilitas menunjukkan potensi yang dimiliki perusahaan dalam memperoleh laba. Upaya dalam menilai profitabilitas suatu perusahaan sangat bermacam-macam dan tergantung pada laba dari aset atau modal mana yang akan dibandingkan antara satu dengan yang lainnya. Suatu perusahaan yang memiliki profitabilitas yang sangat tinggi akan memiliki kecenderungan memakai modal sendiri yaitu dengan laba ditahan dan juga saham untuk mendanai perusahaannya. Hal ini disebabkan tingkat profitabilitas yang sangat tinggi, maka akan menurunkan hutang perusahaan dari aktivitas-aktivitas yang dilakukan perusahaan yang menandakan prospek dan peluang yang semakin bagus

untuk terus meningkatkan pendapatan perusahaan. Meningkatnya profitabilitas maka akan meningkatkan daya tarik investor.

Hasil penelitian yang dilakukan Dewi dan Siartha (2017), Rivandi dan Noviani (2021) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Profitabilitas (*Profitability*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*capital structure*)

2.2.3 Pengaruh pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap struktur modal (*capital structure*)

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang stabil akan mempunyai tingkat keuntungan penjualan yang pasti, sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam membiayai beban operasionalnya. Semakin meningkat dan stabilnya tingkat penjualan perusahaan maka dapat memberikan sinyal kepada pihak eksternal. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil akan lebih mudah mendapatkan pendanaan berupa hutang dari kreditur. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat berupa pengurangan pajak. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan semakin tinggi tingkat penjualan maka semakin tinggi laba dan pajak yang harus dibayarkan, sehingga perusahaan menggunakan lebih banyak hutang agar dapat mengurangi biaya pajak yang harus dibayarkan dan untuk menunjang kegiatan operasional dan investasinya. Pertumbuhan penjualan dari perusahaan mempunyai tanda yang menguntungkan sehingga investor akan mengharapkan

tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan (Toalib & Kurnia, 2020).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suweta dan Dewi (2016), Thalib et al. (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan teori tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*capital structure*)

2.2.4 Pengaruh struktur aktiva (*tangibility asset*) terhadap nilai perusahaan (*firm value*)

Struktur aktiva merupakan aset yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan mampu memberikan manfaat di masa yang akan datang. Apabila struktur aktiva perusahaan dalam kondisi baik maka aset yang dimiliki juga cukup besar. Perusahaan dengan aktiva tetap yang lebih tinggi memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang aktiva tetapnya rendah. Sehingga menjadi jaminan bagi perusahaan ketika perusahaan meminjam dana untuk investasi. Kas yang diperoleh kemudian diinvestasikan dalam proyek yang layak yang dapat menarik keuntungan besar bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dkk (2020) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : struktur aktiva (*tangibility asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*)

2.2.5 Pengaruh profitabilitas (*profitability*) terhadap nilai perusahaan (*firm value*)

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rositawati (2015) menyatakan semakin tinggi laba yang didapat perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan, karena laba yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham, sehingga harga saham suatu perusahaan akan naik dan akan menyebabkan tingginya nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Pamungkas dkk, 2020) dan (Tamba dkk, 2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₅ : profitabilitas (*profitability*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*)

2.2.6 Pengaruh pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap nilai perusahaan (*firm value*)

Pertumbuhan penjualan menjadi tolak ukur bagi perusahaan, karena pendapatan yang diperoleh dari penjualan hasil produksi digunakan sebagai tingkat pertumbuhan penjualan dan sebagai

informasi yang bagus kepada investor bahwa prospek perusahaan bagus dan yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan dapat dijadikan sebuah keberhasilan investasi dari periode yang lalu untuk menjadi perkiraan pertumbuhan dimasa depan. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka meningkatkan sebuah keuntungan bagi perusahaan dan perusahaan dapat melakukan sebuah perluasan usahanya dengan begitu akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut begitu juga dengan investor yang semakin yakin untuk menanamkan modalnya pada perusahaan (Riswanda dan Triyonowati, 2021).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bella Febriana dan Dini Widyawati (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₆ : pertumbuhan penjualan (*sales growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*)

2.2.7 Pengaruh struktur modal (*capital structure*) terhadap nilai perusahaan (*firm value*)

Struktur modal adalah proporsi pembiayaan dalam jangka panjang permanen perusahaan yang terdiri dari saham preferen, ekuitas saham biasa dan hutang (Wicaksono & Mispiyanti, 2020). Nilai perusahaan dapat ditingkatkan jika perusahaan menggunakan utang jangka Panjang untuk membiayai aset. Perusahaan dengan tingkat pengembangan usaha yang besar

akan membutuhkan dana yang besar, sehingga dibutuhkan dana pihak eksternal digunakan untuk menambah kebutuhan dana dalam proses pengembangan usaha. Pada dasarnya struktur modal adalah baik. Namun jika dengan merubah struktur modal yang didapatkan dari nilai perusahaan juga berubah, maka dapat diperoleh struktur modal yang baik. Struktur modal yang baik yaitu yang mampu meningkatkan nilai perusahaan dan harga saham Husnan dalam (Kusumastuti dkk, 2017).

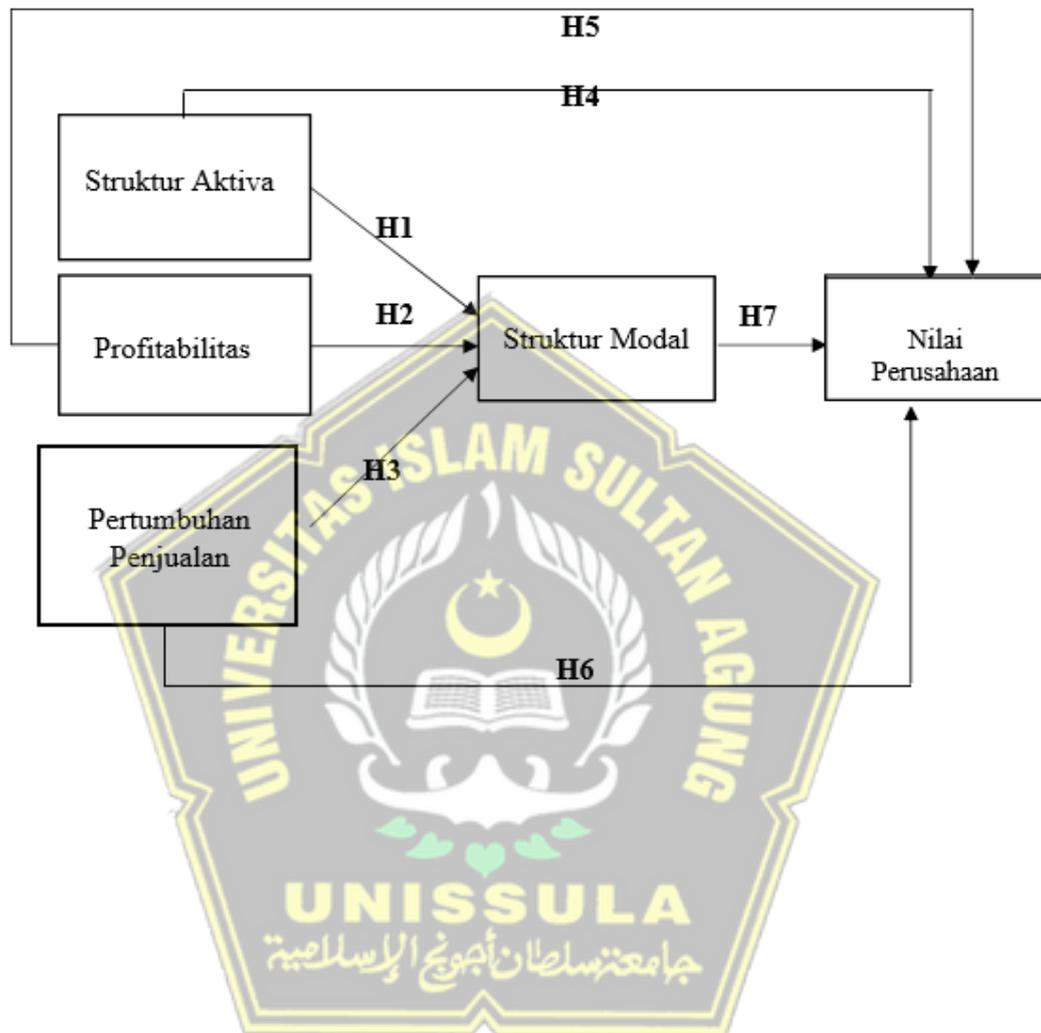
Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Muhammad dkk, 2021) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₇ : Struktur Modal (*Capital Structure*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Firm Value*)

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan kajian pustaka maka kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian, Unit Sampel, Populasi, dan Sampel

3.1.1 Objek Penelitian dan Unit Sampel

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.1.2 Populasi

Dalam penelitian kuantitatif, populasi diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (2018). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.1.3 Sampel

Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purpose sampling* untuk sampel bersyarat yang ditentukan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu atau *judgement sampling* (Sugiyono, 2018). Adapun kriteria dari sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016- 2020.
2. Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan periode 2016-2020.
3. Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah (IDR).

4. Perusahaan yang tidak mendapatkan laba periode 2016-2020.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan tersebut maka, jumlah sampel dalam penelitian ini yaitu 59 perusahaan.

Tabel 3.1
Daftar Sampel

No	Kode Perusahaan	Perusahaan
1	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
2	SMBR	Semen Baturaja Tbk
3	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
4	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk
5	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
6	MLIA	Mulia Industrindo Tbk
7	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk
8	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
9	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
10	AGII	Aneka Gas Industri Tbk
11	BUDI	Budi Starch and Sweetener Tbk
12	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
13	EKAD	Ekadharna International Tbk
14	INCI	Intan Wijaya International Tbk
15	SRSN	Indo Acitama Tbk
16	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
17	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
18	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk
19	TALF	Tunas Alfin Tbk
20	TRST	Trias Sentosa Tbk
21	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
22	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
23	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
24	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
25	KSDI	Kedawung Setia Industrial Tbk
26	SPMA	Suparma Tbk
27	ASII	Astra International Tbk
28	INDS	Indospring Tbk
29	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
30	STAR	Star Petrochem Tbk
31	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk
32	JECC	Jembo Cable Company Tbk
33	KLBM	Kabelindo Murni Tbk

34	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk
35	VOKS	Voksel Electric Tbk
36	ADES	Akasha Wira International Tbk
37	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk
38	DLTA	Delta Djakarta Tbk
39	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
40	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
41	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
42	MYOR	Mayora Indah Tbk
43	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
44	SKBM	Sekar Bumi Tbk
45	SKLT	Sekar Laut Tbk
46	STTP	Siantar Top Tbk
47	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk
48	GGRM	Gudang Garam Tbk
49	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
50	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
51	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
52	KAEF	Kimia Farma Tbk
53	KBLF	Kalbe Farma Tbk
54	MERK	Merck Indonesia Tbk
55	PYFA	Pyridam Farma Tbk
56	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk
57	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk
58	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
59	KINO	Kino Indonesia Tbk

Sumber : www.idx.co.id

3.2 Variabel dan Indikator

Tabel 3.2
Variabel dan Indikator Penelitian

No	Variabel	Definisi	Indikator
1	Struktur aktiva (<i>tangibility asset</i>)	Struktur aktiva merupakan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan untuk melakukan pinjaman kepada kreditur. FAR diartikan sebagai rasio yang menunjukkan besarnya porsi aktiva tetap terhadap total aktiva yang dimiliki	$\text{FAR} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$

		perusahaan (Suci Ramadhani dan Halkadri, 2019).	
2	Profitabilitas (<i>profitability</i>)	Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan (Jhon Fernos, 2017).	$ROA = \frac{EBIT}{\text{Total Asset}}$
3	Pertumbuhan penjualan (<i>sales growth</i>)	Sales growth dapat mengukur sejauh mana sebuah perusahaan dapat meningkatkan total aset yang dimiliki yang akan digunakan dalam meningkatkan jumlah pendapatan (Indra Shofia Maulid dkk, 2018).	$\text{Sales Growth} = \frac{S - S_{t-1}}{S_{t-1}}$
4	Struktur modal (<i>capital structure</i>)	Struktur modal dapat diukur menggunakan <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> . DER merupakan perbandingan atau perimbangan total utang perusahaan dibandingkan dengan total ekuitas (Ni Luh Putu Pratiwi Lestari, 2018).	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total equity}}$
5	Nilai Perusahaan (<i>firm value</i>)	Tobin`s Q merupakan salah satu rasio yang dalam mengukur nilai perusahaan, yang menampilkan keahlian manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Restu Ayuning Kusumawardhani dan Edi Suswadji, 2021).	$\text{Tobin`s } q = \frac{MVE + DEBT}{\text{Total Aktiva}}$

3.3 Jenis dan Sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang memiliki sifat kuantitatif. Dimana data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia dengan pengambilan data dari www.idx.co.id.

3.4 Metode Analisis Data

3.1.4 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistika yang digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah Struktur Aktiva (*Tangibility Asset*), Profitabilitas (*Profitability*), Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*), Struktur Aktiva (*Capital Structure*), dan Nilai perusahaan (*Firm Value*).

3.5 Analisis Regresi Data Panel

Regresi Data Panel adalah gabungan antara data *time series* dan data *cross section*, dimana unit *cross section* yang sama diukur pada waktu yang berbeda. Maka dengan kata lain, data panel merupakan data dari beberapa individu yang sama yang diamati dalam kurun waktu tertentu. Pertama penggunaan data *time series* karena dalam penelitian ini menggunakan rentang waktu lima tahun dari 2016 sampai 2020. Pada penelitian ini penggunaan data *cross section* karena mengambil data dari banyak perusahaan. Dalam metode regresi data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain:

a. Common Effect Model atau Pooled Least Square

Common Effect merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhanakarena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

b. Fixed Effect Model

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasidari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi data panel model *Fixed Effects* menggunakan teknik variable dummy untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

c. Random Effect Model

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *Random Effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model *Random Effect* yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

3.1.5 Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

Ketiga model estimasi regresi data panel akan dipilih model mana yang paling tepat dengantujuan penelitian. Ada tiga uji (*test*) yang dapat dijadikan alat dalam memilih model regresi data panel yaitu:

a. Uji Chow

Chow test dilakukan untuk mengetahui model mana yang lebih baik antara *commoneffect* dan *fixed effect*. Hipotesis pada chow test adalah sebagai berikut :

H_0 : *Common Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Jika nilai sig < 0.05 H_a diterima

Jika nilai sig > 0.05 H_0 diterima

b. Uji Hausman

Hausman test dilakukan untuk mengetahui model mana yang lebih baik antara *randomeffect* dan *fixed effect*. Hipotesis pada Hausman test adalah sebagai berikut :

H_0 : *Random Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Jika nilai sig < $\alpha= 0.05$ maka H_a diterima

Jika nilai sig > $\alpha=0.05$ maka H_0 diterima

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji LM untuk mengetahui apakah model *Random Effect* atau *Common Effect* yang paling tepat digunakan. Uji LM Ini didasarkan

pada distribusi *chi-square* dengan *degree of freedom* sebesar jumlah variabel independen.

- Jika nilai LM statistik > 0.05 statistik *chi squares*, maka H_0 diterima, yang artinya estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah *Common Effect Model*.
- Jika nilai LM statistik < 0.05 statistik *chi-squares*, maka H_0 ditolak, artinya estimasi yang digunakan dalam regresi data panel adalah *Random Effect Model*.

3.1.6 Uji Asumsi Klasik

1. Normalitas

Uji Normalitas adalah sebuah uji yang dilakukan dengan tujuan untuk menilai sebaran data pada sebuah variabel, apakah sebaran data tersebut berdistribusi normal atau tidak. Uji Normalitas berguna untuk menentukan data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau diambil dari populasi normal. Untuk mendeteksi apakah variabel berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan menggunakan analisis rasio *Skewness* dan *Kurtois*.

3.5.3 Uji Kelayakan (Goodness of fit) Model regresi data panel

Uji kelayakan model dilakukan untuk mengidentifikasi model regresi yang terbentuk layak atau tidak untuk menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari goodness of fit nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai statistik t dan koefisien determinasinya. Suatu perhitungan statistik disebut signifikan secara

statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya, disebut signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

3.5.4 Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (KD) merupakan besarnya presentase pengaruh variabel independen (X_1, X_2) terhadap variabel independen (Y). Dalam penggunaannya, koefisien determinasi ini dinyatakan dalam presentase (Sugiyono 2018). Untuk mengetahui seberapa besar tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial digunakan koefisien determinasi (KD) dengan rumus sebagai berikut:

$$KD = r^2 \times 100\%$$

Dimana:

KD = Koefisien Determinasi

r^2 = Koefisien Regresi

3.5.5 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk menguji setiap hipotesis yang ada dengan menggunakan uji statistik yang ada. Penelitian ini menggunakan uji statistik ROA. Hasil dalam pengujian hipotesis tersebut akan menentukan apakah hipotesis yang diajukan dapat diterima atau ditolak. Uji statistik ROA juga digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh antara variabel independen secara individual terhadap variabel dependen.

Taraf signifikansi adalah batas toleransi dalam menerima kesalahan dari hasil hipotesis terhadap nilai parameter populasinya. Tingkat

kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikan 5% dengan kriteris pengambilan sebagai berikut :

- a. Apabila $p \text{ value} \leq 0.05$ maka H_0 ditolak, artinya bahwa variabel independen secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Apabila $p \text{ value} \geq 0.05$ maka H_0 diterima, artinya bahwa variable independen secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.6 Sobel Test

Sobel test digunakan untuk menguji apakah pengaruh antar variabel intervening yang dihasilkan pada analisis jalur terdapat hasil yang signifikan atau tidak. Sobel test menghendaki asumsi jumlah sampel besar dan nilai koefisien mediasi berdistribusi normal (Ghozali, 2016). Sobel test dilakukan dengan cara menguji kekuatan antara variabel dependen (X) terhadap variabel independen (Y) melalui variabel intervening (Z). Perhitungan standar error dari koefisien *indirect effect* :

$$Sab = \sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}$$

Untuk menguji pengaruh tidak langsung, maka dapat dihitung nilai t statistik pengaruh mediasi dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$t = \frac{ab}{sab}$$

Jika hasil dari nilai t hitung lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikan 0.10 maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi signifikan yang berarti ada pengaruh mediasi.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.2.1 Statistik Deskriptif Variabel

Statistik deskriptif variabel menyajikan nilai rata-rata dari masing-masing variabel penelitian yang terdiri dari, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur modal, dan nilai perusahaan. Hasil statistik deskriptif variabel tersaji pada tabel 4.1 berikut.



Variabel struktur aktiva yang diukur menggunakan FAR didapatkan nilai rata-rata sebesar 0.382611. Variabel Profitabilitas diukur menggunakan ROA didapatkan nilai rata-rata sebesar 0.07965. Variabel pertumbuhan penjualan diukur menggunakan Sales Growth Ration didapatkan nilai rata-rata sebesar 0.073209. Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin`s q didapatkan nilai rata-rata sebesar 1.8503. Dan variabel struktur modal diukur menggunakan DER didapatkan nilai rata-rata sebesar 0.852968. Dari kelima variabel (struktur aktiva, profitabilitas,

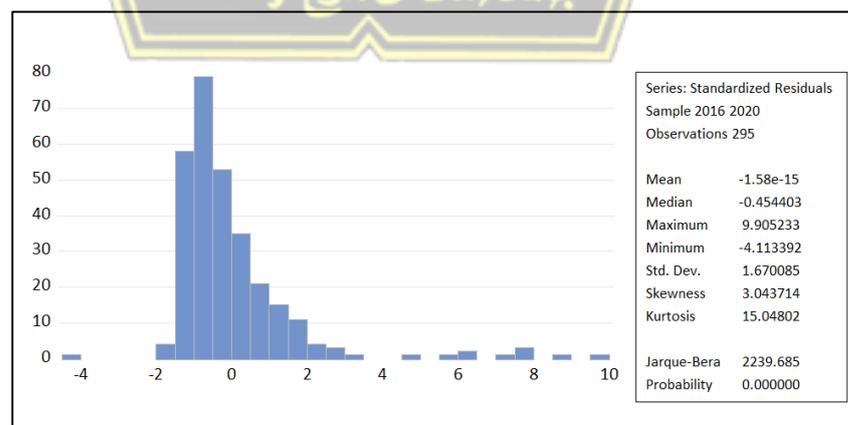
pertumbuhan penjualan, struktur modal, dan nilai perusahaan). Nilai rata-rata yang paling tinggi yaitu variabel nilai perusahaan sedangkan nilai rata-rata yang paling rendah yaitu variabel pertumbuhan penjualan.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mendapatkan hasil estimasi *BLUE* (*Best Linear Unbiased Estimator*) atau perkiraan linear yang tidak bias, sehingga untuk memperoleh hasil yang tidak bias maka setiap asumsi klasik yang digunakan harus terpenuhi. Sebaliknya ketika terdapat salah satu asumsi yang tidak terpenuhi maka persamaan regresi yang digunakan tidak lagi bersifat *BLUE*, artinya terdapat bias pada persamaan regresi. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan grafik *P-P plot chart* di mana dikatakan terdistribusi normal untuk *P-P plot chart* ketika data berdekatan dengan garis diagonal pada *P-P plot chart*. Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh grafik *Normal P-Plot* sebagai berikut.



Gambar 4.1 Grafik P-P Plot Chart

Sumber: Hasil Output *Eviews 12*, diolah 2022

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,000. Nilai

tersebut $< 0,05$ sehingga artinya data berdistribusi tidak normal.

4.2.3 Uji Estimasi Model Data Panel

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, permbuhan penjualan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2016-2020. Pengujian dilakukan menggunakan regresi data panel yang diolah dengan program *Eviews 12*. Regresi data panel yang digunakan terdiri atas tiga model yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, serta *random effect model*. Pemilihan model regresi data panel yang terbaik atau cocok digunakan dalam membuktikan hipotesis didasarkan pada uji Chow, Uji Hausman dan *Lagrange Multiplier* yang hasilnya sebagai berikut.

1. Uji Chow

Uji Chow dilakukan dengan tujuan memilih menggunakan *common effect model* atau *fixed effect model*. Kriteria dalam pengambilan keputusan uji Chow adalah apabila probabilitas Chi Square > 0.05 maka yang digunakan adalah *common effect model*, sedangkan apabila probabilitas Chi Square < 0.05 pemilihan regresi data panel dilanjutkan dengan uji Hausman. Tabel 4.2 berikut merupakan hasil uji Chow dalam penelitian ini.

Tabel 4.2
Hasil Uji Chow

Model	Statistik	Probabilitas
Uji Chow Model 1	457.740023	0.0000
Uji Chow Model 2	462.075790	0.0000

Sumber: Hasil Output *Eviews 12*, diolah 2022

Berdasarkan hasil uji Chow untuk model 1 diperoleh nilai *p-value* untuk

Chi-Square sebesar $0.0000 < 0.05$ maka. Hal ini menunjukkan hipotesis H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya model *Fixed Effect* lebih baik digunakan dibandingkan dengan *Common Effect Model*. Setelah mengetahui hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil dari uji *chow* yang dipilih yaitu *fixed effect model*, maka langkah yang dilakukan selanjutnya adalah melakukan uji Hausman. Hasil uji *Chow* untuk model 2 dapat diketahui nilai *p-value* untuk Chi-Square sebesar $0.0000 < 0.05$. Hal ini menunjukkan hipotesis H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya *fixed effect model* lebih baik digunakan dibandingkan dengan *common effect model*. Setelah mengetahui hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil dari uji *chow* yang dipilih yaitu *fixed effect model*. Maka langkah yang dilakukan selanjutnya adalah melakukan uji Hausman untuk memilih menggunakan *fixed effect model* atau *random effect model*.

2. Uji Husman

Kriteria yang digunakan dalam uji Hausman adalah apabila nilai probabilitas Chi Square < 0.05 maka model regresi data panel yang tepat adalah *fixed effect model*, sedangkan apabila nilai probabilitas Chi Square $>$ dari 0.05 maka model regresi data panel yang sesuai adalah *random effect model*. Tabel 4.3 berikut merupakan hasil uji Hausman dalam penelitian ini.

Tabel 4.3
Hasil Uji Hausman

Model	Statistik	Probabilitas
Uji Hausman Model 1	7.227980	0.065
Uji Hasuman Model 2	61.609083	0.000

Sumber: Hasil Output *Eviews 12*, diolah 2022

Uji Hausman model 1 diketahui nilai probabilitasnya adalah $0.065 >$

0.05. Hasil itu artinya untuk data panel model 1 yang dipakai adalah *Random effect model*. Hasil *output* pada uji Hausman model 2 diperoleh nilai probabilitas sebesar $0.000 < 0.05$ sehingga model regresi 2 data panel yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed effect model*. Maka tidak perlu melakukan Uji Lagrange Multiplier

3. Uji Lagrange Multiplier

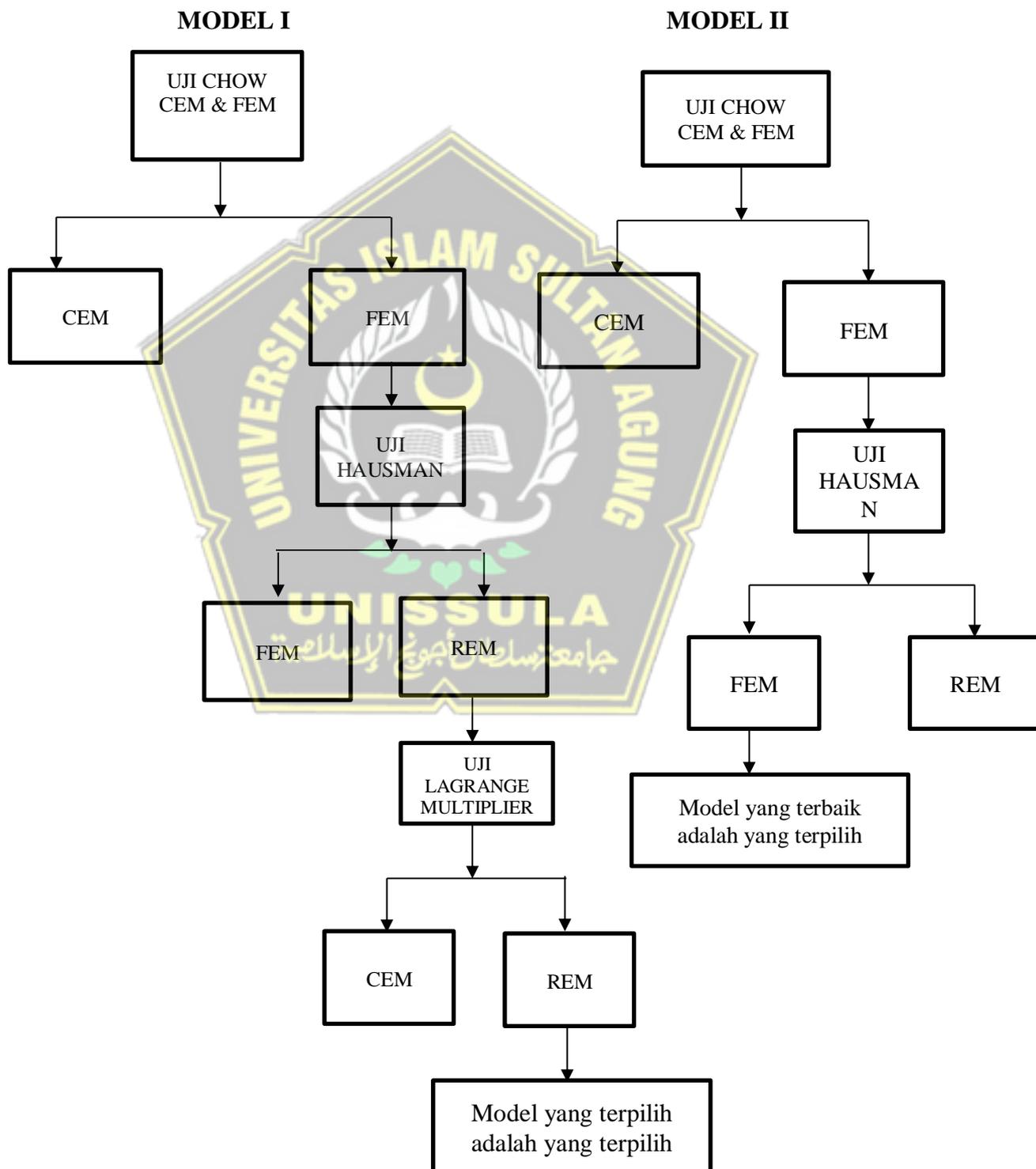
Uji *Lagrange Multiplier* dilakukan untuk mengetahui apakah *Random Effect Model* lebih baik dari *Common Effect Model*. Pengujian ini dilakukan menggunakan program *Eviews*. Adapun ketentuan untuk pengujian *Lagrange Multiplier* yaitu Apabila nilai *cross section Breusch-pagan* > 0.05 maka H_0 diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM). Apabila nilai *cross section Breusch-pagan* < 0.05 maka H_0 ditolak, sehingga model yang tepat digunakan adalah *Random Effect Model* (REM). Hasil uji dapat dilihat pada tabel berikut.

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	436.2752 (0.0000)	1.489870 (0.2222)	437.7650 (0.0000)
Honda	20.88720 (0.0000)	-1.220602 (0.8889)	13.90639 (0.0000)
King-Wu	20.88720 (0.0000)	-1.220602 (0.8889)	4.124783 (0.0000)
Standardized Honda	21.38248 (0.0000)	-1.009639 (0.8437)	9.680878 (0.0000)
Standardized King-Wu	21.38248 (0.0000)	-1.009639 (0.8437)	1.576812 (0.0574)
Gourieroux, et al.	--	--	436.2752 (0.0000)

Hasil *output* pada uji Hausman diperoleh nilai probabilitas *cross section*

Breusch-pangan sebesar $0.000 < 0.05$ sehingga model regresi data panel yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *random effect Model*.

Berdasarkan hasil uji pemilihan model di atas maka dapat disimpulkan ke dalam bagan berikut ini :



4.2.4 Random Effect Model

Berdasarkan hasil uji chow dan uji hasuman model 1 diketahui bahwa uji panel yang digunakan untuk persamaan regresi 1 yaitu menggunakan uji *Random effect model* . Hasil uji *Random effect model* dapat dilihat sebagai berikut.

Tabel 4.4.
Hasil *Random Effect Model*

Variabel	Koofisient	t-statistic	Probabilitas
Konstanta	0.41262	16.9250	0.0000
Struktur aktiva	0.91799	2.2726	0.0321
Profitabilitas	2.18627	2.7116	0.0071
Pertumbuhan Penjualan	0.80146	2.2961	0.0446

Sumber: Hasil Output *Eviews* 12, diolah 2022

Berdasarkan hasil regresi linear berganda diperoleh persamaan sebagai berikut.

$$Y_1 = 0.41262 + 0.91799X_1 + 2.18627X_2 + 0.80146X_3 + e$$

Sesuai dengan persamaan regresi linier di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai koefisien konstanta (a) sebesar 0.41262
Nilai sebesar 0.41262 menunjukkan ketika variabel Struktur Aktiva, Profitabilitas, Pertumbuhan penjualan, Struktur modal sebesar 0 maka Nilai struktur modal adalah 0.41262.
2. Nilai koefisien regresi variabel Struktur Aktiva (X_1) sebesar 0.91799
Nilai sebesar 0.91799 menunjukkan ketika struktur aktiva pada perusahaan manufaktur meningkat sebesar satu satuan maka struktur modal akan mengalami peningkatan 0.91799 dengan ketentuan profitabilitas, pertumbuhan penjualan pada posisi tetap
3. Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas (X_2) sebesar 2.18627
Nilai sebesar 2.18627 menunjukkan ketika profitabilitas pada perusahaan

manufaktur meningkat sebesar satu satuan maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 2.18627 dengan ketentuan struktur aktiva, Pertumbuhan penjualan pada posisi tetap.

4. Nilai koefisien regresi variabel Pertumbuhan penjualan (X_3) sebesar 0.80146
 Nilai sebesar 0.80146 menunjukkan ketika pertumbuhan penjualan pada perusahaan manufaktur meningkat sebesar satu satuan maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 0.80146 dengan ketentuan struktur aktiva dan profitabilitas pada posisi tetap.

4.2.5 Fixed Effect Model

Berdasarkan hasil uji Chow, dan uji Hausman maka model regresi data panel untuk regresi 2 yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*. Setelah dilakukan pengolahan dengan menggunakan program *Eviews 12* maka nilai *output* untuk *Fixed effect model* sebagai berikut.

Tabel 4.5
Hasil Fixed Effect Model

Variabel	Koofisient	t-statistic	Probabilitas
Konstanta	1.744557	4.936113	0.0000
Struktur aktiva	0.180825	2.159682	0.0457
Profitabilitas	2.999916	3.443099	0.0007
Pertumbuhan Penjualan	0.160721	2.675265	0.0340
Struktur modal	0.443337	2.854084	0.0243

Sumber: Hasil Output *Eviews 12*, diolah 2022

Berdasarkan hasil regresi linear berganda diperoleh persamaan sebagai berikut.

$$Y_2 = 1.744557 + 0.180825X_1 + 2.999916X_2 + 0.160721X_3 + 0.443337Y_1 + e$$

Sesuai dengan persamaan regresi linier di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai koefisien konstanta (a) sebesar 1.744557

Nilai sebesar 1.744557 menunjukkan ketika variabel Struktur Aktiva, Profitabilitas, Pertumbuhan penjualan, Struktur modal sebesar 0 maka Nilai perusahaan (*Firm Value*) adalah 1.744557.

2. Nilai koefisien regresi variabel Struktur Aktiva (X_1) sebesar 0.180825

Nilai sebesar 0.180825 menunjukkan ketika struktur aktiva pada perusahaan manufaktur meningkat sebesar satu satuan maka Nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.180825 dengan ketentuan profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur modal pada posisi tetap.

3. Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas (X_2) sebesar 2.999916

Nilai sebesar 2.999916 menunjukkan ketika profitabilitas pada perusahaan manufaktur meningkat sebesar satu satuan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 2.999916 dengan ketentuan struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan struktur modal pada posisi tetap.

4. Nilai koefisien regresi variabel Pertumbuhan penjualan (X_3) sebesar 0.160721

Nilai sebesar 0.160721 menunjukkan ketika pertumbuhan penjualan pada perusahaan manufaktur meningkat sebesar satu satuan maka Nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0.160721 dengan ketentuan struktur aktiva, profitabilitas dan struktur modal pada posisi tetap.

5. Nilai koefisien regresi variabel Struktur Modal (Y_1) sebesar 0.443337

Nilai sebesar 0.443337 menunjukkan ketika struktur modal pada perusahaan

manufaktur meningkat sebesar satu satuan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0.443337 dengan ketentuan struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan pada posisi tetap.

4.2.6 Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur persentase kontribusi yang diberikan oleh variabel bebas yang terdiri dari struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal terhadap perubahan yang terjadi pada nilai perusahaan. Tabel berikut akan menyajikan hasil koefisien determinasi.

Tabel 4.6
Hasil Koefisien Determinasi

Model	R square	F _{hitung}	Probabilitas
Regresi model 1	0.837851	3.816041	0.010458
Regresi mdoel 2	0.876222	26.48907	0.000000

Sumber: Hasil Output *Eviews* 12, diolah 2022

Tabel 4.6 menunjukkan nilai koefisien determinasi (*R Square*) uji regresi model 1 yang diperoleh sebesar 0.837851 yang apabila dipersentasikan maka kontribusi yang diberikan variabel struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dalam menjelaskan variabel sebesar 83.79% sementara sisanya sebesar 16.21% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti. Hasil uji regresi model 2 diketahui nilai koefisien determinasi (*R Square*) uji regresi model 2 yang diperoleh sebesar 0.876222 yang apabila dipersentasikan maka kontribusi yang diberikan variabel struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur modal dalam menjelaskan variabel sebesar 87.62% sementara sisanya sebesar 12.38% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

4.2.7 Uji Goodness of Fit

Untuk mengetahui kelayakan uji dari model yang digunakan maka

digunakan uji *goodness of fit*. Pada Tabel 4.6 untuk regresi model 1 diketahui nilai F-statistics yang diperoleh memiliki tingkat probabilitas kurang dari 5% (0.05) maka model regresi memiliki kemampuan dalam menjelaskan pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan terhadap struktur modal. Hasil *goodness of fit* yang ditunjukkan oleh Tabel 4.6 diperoleh nilai F-statistics sebesar 3.816041 dengan tingkat probabilitas sebesar 0.010458. Tingkat probabilitas sebesar $0.01 < 0.05$ menunjukkan model regresi memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan secara simultan pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, terhadap struktur modal.

Pada Tabel 4.6 untuk regresi model 2 diketahui nilai F-statistics yang diperoleh memiliki tingkat probabilitas kurang dari 5% (0.05) maka model regresi memiliki kemampuan dalam menjelaskan pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil *goodness of fit* yang ditunjukkan oleh Tabel 4.6 diperoleh nilai F-statistics sebesar 26.48907 dengan tingkat probabilitas sebesar 0.000. Tingkat probabilitas sebesar $0.000 < 0,05$ menunjukkan model regresi memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan secara simultan pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

4.2.8 Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh secara signifikan variabel independen secara parsial (individual) terhadap variabel dependen. Sedangkan nilai t tabel ($\alpha = 0.05$) dengan *degree of freedom* adalah 3 (jumlah variabel bebas) dan df_2 ($n-k-1$) maka diperoleh t tabel sebesar 1.96. Hasil uji hipotesis dengan menggunakan uji t dalam penelitian ini sebagai berikut.

Tabel 4.7
Hasil Uji t

Model 1			
Variabel	Koofisient	t-statistic	Probabilitas
Konstanta	0.41262	16.9250	0.0000
Struktur aktiva	0.91799	2.2726	0.0321
Profitabilitas	2.18627	2.7116	0.0071
Pertumbuhan Penjualan	0.80146	2.2961	0.0446
Model 2			
Konstanta	1.744557	4.936113	0.0000
Struktur aktiva	0.180825	2.159682	0.0457
Profitabilitas	2.999916	3.443099	0.0007
Pertumbuhan Penjualan	0.160721	2.675265	0.0340
Struktur modal	0.443337	2.854084	0.0243

Sumber: Hasil Output *Eviews* 12, diolah 2022

Berdasarkan hasil uji t yang di ditunjukkan pada tabel di atas dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Pengaruh struktur aktiva (X_1) terhadap struktur modal (Y_1)

Berdasarkan hasil uji hipotesis variabel Struktur Aktiva (FAR_X1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0321, sehingga nilai probabilitas diperoleh lebih kecil dari nilai signifikansi ($0.0321 < \alpha=0.05$). Sedangkan t-statistik senilai $2.2726 > t$ tabel 1.96. Nilai koefisien regresi sebesar 0.91799 dengan arah positif. Artinya struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka H_1 yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal **“diterima”**.

2. Pengaruh profitabilitas (X_2) terhadap struktur modal (Y_1)

Berdasarkan hasil uji hipotesis variabel profitabilitas (ROA_X2) memiliki

nilai probabilitas sebesar 0.0071, sehingga nilai probabilitas diperoleh lebih kecil dari nilai signifikansi ($0.0071 < \alpha=0.05$). Sedangkan t-statistik senilai $2.7116 > t$ tabel 1.96. Nilai koefisien regresi sebesar 2.18627 dengan arah positif. Artinya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka H_2 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal **“diterima”**.

3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (X_3) terhadap struktur modal (Y_1)

Berdasarkan hasil uji hipotesis variabel pertumbuhan penjualan (Sales Growth_ X_3) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0446, sehingga nilai probabilitas diperoleh lebih kecil dari nilai signifikansi ($0.0446 < \alpha=0.05$). Sedangkan t-statistik senilai $2.2961 > t$ tabel 1.96. Nilai koefisien regresi sebesar 0.80146 dengan arah positif. Artinya pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka H_3 yang menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal **“diterima”**.

4. Pengaruh struktur aktiva (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y_2)

Berdasarkan hasil uji hipotesis variabel Struktur Aktiva (FAR_ X_1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0457, sehingga nilai probabilitas diperoleh lebih kecil dari nilai signifikansi ($0.0457 < \alpha=0.05$). Sedangkan t-statistik senilai $2.159682 > t$ tabel 1.96. Nilai koefisien regresi sebesar 0.180825 dengan arah positif. Artinya struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka H_4 yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan **“diterima”**.

5. Pengaruh profitabilitas (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y_2)

Berdasarkan hasil uji hipotesis variabel profitabilitas (ROA_X2) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0007, sehingga nilai probabilitas diperoleh lebih kecil dari nilai signifikansi ($0.0007 < \alpha=0.05$). Sedangkan t-statistik senilai $3.443099 > t$ tabel 1.96. Nilai koefisien regresi sebesar 2.999916 dengan arah positif. Artinya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka H_5 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan **“diterima”**.

6. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (X_3) terhadap nilai perusahaan (Y_2)

Berdasarkan hasil uji hipotesis variabel pertumbuhan penjualan (Sales Growth_X3) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0340, sehingga nilai probabilitas diperoleh lebih kecil dari nilai signifikansi ($0.0340 < \alpha=0.05$). Sedangkan t-statistik senilai $2.675265 > t$ tabel 1.96. Nilai koefisien regresi sebesar 0.160721 dengan arah positif. Artinya pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka H_6 yang menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan **“diterima”**.

7. Pengaruh Struktur Modal (Z) terhadap nilai perusahaan (Y_2)

Berdasarkan hasil uji hipotesis (DER_Z) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0243, sehingga nilai probabilitas diperoleh lebih kecil dari nilai signifikansi ($0.0243 < \alpha=0.05$). Sedangkan t-statistik senilai $2.854084 > t$ tabel 1.96. Nilai koefisien regresi sebesar 0.443337 dengan arah positif. Artinya struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Maka H_7 yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan “**diterima**”.

4.2.9 Uji Sobel Tes

7.2.8.1 Struktur modal memediasi pengaruh struktur aktiva terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji sobel tes hipotesis struktur modal memediasi pengaruh struktur aktivas terhadap nilai perusahaan diperoleh hasil sebagai berikut.

INDIRECT EFFECT And SIGNIFICANCE USING NORMAL DISTRIBUTION						
	Value	s.e.	LL 95 CI	UL 95 CI	Z	Sig(two)
Effect	,0002	,0066	-,0128	,0133	,0341	,9728

Hasil uji sobel t tes diperoleh nilai sig sebesar 0,9728 dengan Z hitung 0.0341. Nilai signifikan tersebut lebih besar ($0.9728 > 0.10$) sehingga hipotesis ditolak. Artinya, struktur modal tidak memediasi pengaruh struktur aktiva terhadap nilai perusahaan.

7.2.8.2 Struktur modal memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji sobel tes hipotesis struktur modal memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan diperoleh hasil sebagai berikut.

INDIRECT EFFECT And SIGNIFICANCE USING NORMAL DISTRIBUTION						
	Value	s.e.	LL 95 CI	UL 95 CI	Z	Sig(two)
Effect	-,3766	,2128	-,7936	,0405	-1,7698	,0768

Hasil uji sobel t tes diperoleh nilai sig sebesar 0,0768 dengan Z hitung -1,7698. Nilai signifikan tersebut ($0,0768 < 0,10$) sehingga hipotesis diterima. Artinya, struktur modal memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

7.2.8.3 Struktur modal memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji sobel tes hipotesis struktur modal memediasi pengaruh

pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan diperoleh hasil sebagai berikut

INDIRECT EFFECT And SIGNIFICANCE USING NORMAL DISTRIBUTION						
	Value	s.e.	LL 95 CI	UL 95 CI	Z	Sig(two)
Effect	-,0007	,0097	-,0197	,0183	-,0734	,9415

Hasil uji sobel t tes diperoleh nilai sig sebesar 0.9415 dengan Z hitung - 0.0734. Nilai signifikan tersebut ($0.9415 > 0.10$) sehingga hipotesis ditolak. Artinya, struktur modal tidak memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

Sesuai dengan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji t maka dapat disimpulkan sebagai berikut.

Tabel 4.7
Kesimpulan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Hasil
H ₁	Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal	H ₁ diterima
H ₂	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal	H ₂ diterima
H ₃	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal	H ₃ diterima
H ₄	Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	H ₄ diterima
H ₅	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	H ₅ diterima
H ₆	Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	H ₆ diterima
H ₇	Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	H ₇ diterima
H ₈	Pengaruh struktur aktiva terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal	H ₈ ditolak
H ₉	Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal	H ₉ diterima
H ₁₀	Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal	H ₁₀ ditolak

Sumber: Hasil penelitian, diolah 2022

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1 Pengaruh struktur Aktiva terhadap struktur modal

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, hal ini disebabkan karena dari skala perusahaan akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Besarnya aset tetap dapat sebagai jaminan dari hutang perusahaan.

Struktur aset merupakan faktor yang berkontribusi pada struktur modal (Gaud et al., 2003). Semakin banyak aset tetap perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai jaminan yang cukup nyata. Aset yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengajukan jaminan tinggi, sehingga pinjaman akan ditingkatkan untuk mendapatkan keuntungan lebih tinggi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Denziana dan Yunggo (2017), Meysita dkk (2021) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

4.2.2 Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Rasio profitabilitas merupakan salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan kinerja keuangan yang baik, maka akan memiliki kepercayaan yang tinggi untuk memberikan informasi kepada Stakeholder, karena perusahaan yang mampu menunjukkan kepada Stakeholder bahwa perusahaan dapat memenuhi harapan mereka terutama pada investor dan kreditor.

Struktur modal yang optimal maka perusahaan akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga tidak hanya perusahaan yang

memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham juga ikut memperoleh keuntungan. Esensi *Trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Se jauh manfaat lebih besar tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan penggunaan hutang sudah besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan, dan personal tax, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu.

Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi Siartha (2017), Rivandi dan Noviani (2021) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4.2.3 Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Rasio pertumbuhan penjualan digunakan untuk mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan kelangsungan ekonominya. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan ekonomi yang positif dapat mempertahankan kelangsungan hidup dan ekonominya. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) adalah seberapa jauh sebuah perusahaan menempatkan diri atau mempertahankan dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau dalam sistem ekonomi industri yang sama.

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolak ukur atau rata-rata pertumbuhan, perubahan kekayaan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan. Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar aset yang

diharapkan perusahaan maka semakin besar pula operasional yang dihasilkan. Aset yang meningkat diikuti oleh hasil dari peningkatan kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan semakin meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan maka usaha untuk menambah hutang menjadi lebih mudah yang mengakibatkan proporsi hutang semakin lebih besar dari pada modal sendiri.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suweta dan Dewi (2016), Thalib et al. (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

4.2.4 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi maka akan diikuti oleh tingginya kemakmuran bagi para pemegang saham. Nilai perusahaan yang meningkat akan mempengaruhi nilai bagi para pemegang saham apabila ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Struktur aktiva menjadi peran penting dalam pembiayaan perusahaan. Semakin tingginya struktur aktiva maka dapat menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk dapat meminjam hutang jangka panjang.

Struktur aktiva menggambarkan besarnya aktiva yang dapat menjamin perusahaan ketika perusahaan melakukan pinjaman kepada kreditor (Pribadi, 2018). Menurut Santono (2016), Struktur aktiva adalah perbandingan antara total aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan. Komposisi aktiva tetap menentukan nilai perusahaan tertentu. Sebagian besar suatu perusahaan yang mempunyai keuangan stabil maka perusahaan akan memiliki nilai investasi yang tinggi dalam hal aktiva

tetap.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pamungkas dkk (2020) menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.2.5 Pengaruh Profitabilitas Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri (Indrayani dkk, 2021). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas maka akan diikuti semakin baik juga prospek perusahaan di masa depan, artinya semakin baik nilai perusahaan di mata para investor (Vivi & Deasy, 2020). Profitabilitas dapat dikatakan sebagai salah satu kapabilitas dalam memberikan keuntungan bagi perusahaan selama periode tersendiri. Perusahaan yang penghasilannya mengalami penurunan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Apabila kinerja perusahaan dalam kondisi baik dan penghasilan labanya rendah maka perusahaan akan kesulitan dalam memperoleh penanaman modal dari pihak eksternal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Akbar & Fahmi (2020), Pardiyanto (2016), Mulyani (2017), Putra & Lestari (2016), Abdullah & Mahargiono (2020), Oentoro & Susanto (2020), Dewantari dkk (2019), serta Dewi & Rahyuda (2020) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap

nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki profit yang tinggi maka akan membuat perusahaan tersebut semakin bernilai, sebaliknya jika profit perusahaan sampai menjadi minus maka perusahaan tersebut akan semakin rendah nilainya bahkan saham yang ada di perusahaan tersebut semakin tidak bernilai.

4.2.6 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan atau penurunan jumlah penjualan pada setiap tahunnya. Pertumbuhan penjualan juga merupakan faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan. Semakin besar pertumbuhan penjualan maka perusahaan akan semakin berkembang sehingga akan menggunakan proporsi hutang lebih besar. Pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat berdampak positif pada laba perusahaan. Rasio pertumbuhan penjualan digunakan untuk mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan kelangsungan ekonominya. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan ekonomi yang positif dapat mempertahankan kelangsungan hidup dan ekonominya. Pertumbuhan penjualan (sales growth) adalah seberapa jauh sebuah perusahaan menempatkan diri atau mempertahankan dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau dalam sistem ekonomi industri yang sama.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bella dan Widyawati (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan.

4.2.7 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan jika perusahaan menggunakan hutang jangka panjang untuk membiayai aset. Perusahaan dengan tingkat pengembangan yang besar akan membutuhkan dana yang besar, sehingga dibutuhkan dana dari pihak eksternal digunakan untuk menambah kebutuhan dalam proses pengembangan suatu usaha. Struktur modal yang baik yaitu yang mampu meningkatkan nilai perusahaan dan harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Muhammad dkk, 2021) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.2.8 Pengaruh struktur aktiva terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam penelitian ini bahwa struktur modal tidak memediasi pengaruh struktur aktiva terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva yang rendah maka akan kesulitan untuk mendapatkan pinjaman dari pihak eksternal, dengan demikian tidak dapat mengoptimalkan struktur modal. Maka temuan ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak menjadi variabel mediasi antara struktur aktiva terhadap nilai perusahaan.

4.2.9 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

Berdasarkan hasil yang diperoleh pada penelitian ini bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, artinya perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dikatakan memiliki kinerja

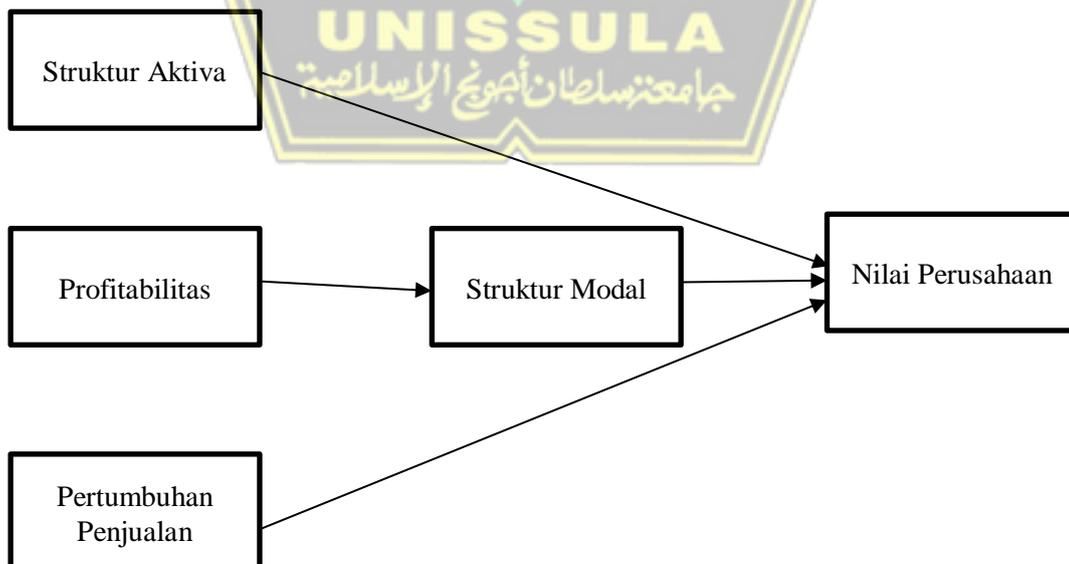
yang baik sehingga nilai perusahaan tinggi dimata investor. Namun, peningkatan nilai perusahaan tidak lepas dari peran struktur modal karena keputusan struktur modal yang tepat oleh pihak perusahaan guna menjalankan kegiatan operasional yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4.2.10 Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

Berdasarkan hasil yang diperoleh pada penelitian ini bahwa struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan penjualan maka semakin besar pula dana yang harus tersedia untuk investasi perusahaan, baik dana yang berasal dari yang bersumber dari dalam maupun luar perusahaan.

4.2.11 Temuan Model Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat digambarkan ke dalam kerangka bagan berikut ini.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan :

1. Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya semakin besar struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar pula aktiva tetap yang dapat dijadikan jaminan dalam melakukan pinjaman oleh perusahaan.
2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya jika tingkat profitabilitas suatu perusahaan tinggi, maka struktur modal akan naik.
3. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal . Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif tinggi berarti memiliki aliran kas yang relatif cepat maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang rendah.
4. Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur aktiva perusahaan pada 5 tahun pengamatan memiliki perubahan yang signifikan. Semakin tinggi struktur aktiva maka akan diikuti semakin tinggi nilai perusahaan sehingga struktur aktiva dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan berinvestasi.
5. Profitabilitas yang diproksikan menggunakan ROA, berpengaruh positif

dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal yang positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini dapat menarik para investor untuk dapat memiliki saham perusahaan.

6. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi dipandang memiliki kesiapan untuk bersaing dan diiringi dengan adanya peningkatan pangsa pasar secara langsung dapat menaikkan nilai perusahaan, sehingga pertumbuhan penjualan dapat memberikan sinyal positif dan dapat menarik para investor.
7. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal maka akan diikuti semakin tinggi nilai perusahaan, begitupun sebaliknya. Artinya struktur modal menjadi fokus para investor dalam pembelian saham pada perusahaan.
8. Struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh antara struktur aktiva terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengidentifikasi bahwa perusahaan yang memiliki aktiva rendah akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rendahnya nilai perusahaan menjadikan para investor tidak tertarik, sehingga perusahaan akan kesulitan untuk mendapatkan pinjaman dari pihak eksternal.
9. Struktur modal mampu memediasi pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan

perusahaan dalam memberikan pengembalian kepada investor. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka akan semakin tinggi pula utang perusahaan. Ketika perusahaan menggunakan utang untuk mendanai suatu proyek tertentu, berarti perusahaan sudah yakin bahwa proyek tersebut memberikan tingkat pengembalian baik dan cukup untuk membayar utang perusahaan. Kebijakan tentang struktur modal memberikan sinyal positif terhadap investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

10. Struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Berarti semakin cepat pertumbuhan penjualan maka akan mengakibatkan penurunan terhadap nilai perusahaan. Apabila semakin cepat pertumbuhan penjualan maka semakin besar dana yang dibutuhkan untuk investasi.

5.2 Saran

1. Struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga manajemen perusahaan disarankan agar memperhatikan variabel struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur modal karena terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena semakin tinggi nilai perusahaan maka akan meningkatkan kinerja perusahaan dan para investor akan percaya terhadap nilai perusahaan sebagai pertimbangan dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi.
2. Bagi para investor maupun calon investor dalam memberikan

penilaian terhadap perusahaan sebaiknya memperhatikan faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan. Disarankan juga untuk melihat kondisi perusahaan sebelum melakukan investasi, karena tidak semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki kondisi keuangan yang baik dimasa depan.

3. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menggunakan lebih banyak variabel independen lainnya di luar variabel struktur aktiva, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan. Dan disarankan juga untuk melakukan penelitian perusahaan dengan karakteristik yang lebih beragam.

5.3 Keterbatasan penelitian

Adapun keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini :

1. Jumlah variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih sangat terbatas yaitu hanya 5 variabel.
2. Periode pengamatan dalam penelitian ini hanya menggunakan jangka waktu yang masih pendek yaitu selama 5 tahun dari tahun 2016-2020 sehingga memungkinkan hasil penelitian yang kurang representatif.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

1. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan, kebijakan deviden, leverage, dan lain-lain.
2. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode penelitian sehingga bisa menghasilkan yang lebih optimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambasari, R., 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Volume 6, pp. 1268-1289.
- Amdan Firmansyah, N. A. D. D. A., 2021. Analisis Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur (Studi Empiris 4 Perusahaan Yang Terdaftar DI BEI). *Jurnal Bisnisan : Riset Bisnis Dan Manajemen*, Volume 3, pp. 42-53.
- Bambang Sudyanto, E. P., 2010. Tobin's Q And Altman Z-Score As Indicators Of Performance Measurement Company. *Kajian Akuntansi*, Volume 2, pp. 9-21.
- Bela Febriana Fista, D. W., 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Volume 6, pp. 2051-2070.
- Bayu Ajie Santoso, A. B., 2020. Profitabilitas Sebagai Mediasi Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, Volume 3, pp. 45-57.
- Darmayanti, N. K. A. S. d. N. P. A., 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. Volume 5.
- Euis Dinda Meisyta, A. A. Y. D. L. D. M., 2021. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*, 7(2), pp. 83-91.
- Eviani, A. D., 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend, Payout Ratio, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, Volume 11, pp. 194-202.

- Fatimah Nur Isnawati, K. W., 2019. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, Volume 12, pp. 71-84.
- Fauziah, J. K. D. F., 2020. Analisis Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Bank Syariah Di Indonesia. *Borneo Student Research (BSR)*, Volume 1, pp.1007-1015.
- Femelia Yovita Bitu, S. H. d. a. M., 2021. Pengaruh Profitabilitas Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Syntax Transformation*, Volume 2, pp. 298-306.
- Fernos, J. (2017). Analisis Rasio Profitabilitas Untuk Mengukur Kinerja PT. Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat. *Jurnal Pundi*, Vol. 01, 107-118.
- Fides Alfida Pamungkas, A. W. S. R. N. F. S., 2020. Pengaruh struktur aset, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Journal of Economic, Public, and Accounting*, Volume 2, pp. 86-102.
- Firlana Akbar, I. F., 2020. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, Volume 5, pp.62-81.
- Hamdi Holid Ulinuha, M. C. M. A. W. M., 2020. Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Leverage, Dan Rasio Pertumbuhan Perusahaan Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, Volume 9, pp. 100-110.
- Hermanto, R. A. & S. B., 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Volume 6, pp. 1268-1289.

- Hermuningsih, S., 2012. Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, Volume 16, pp. 232-242.
- Heven Manoppo, F. V. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal EMBA*, Vol.4, 485-497.
- Indira Shofia Maulida, S. H. (2018). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2014-2016. *JIABI*, Vol. 2, 179-193.
- Indrayani, B. M. & F., 2021. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Volume 10, pp. 1-20.
- Indra Wilianto Putra, M. M. V. N. U., 2021. Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018 (Studi Kasus Sub Sektor Food And Beverage). *Jurnal EMBA*, pp. 92-100.
- I Gusti Agung Prabandari Tri Putri, H. R., 2020. Effect of Capital Structure and Sales Growth on Firm Value with Profitability as Mediation. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, Volume 7, pp. 145-155.
- Ilham Thaib, A. D., 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Transportasi Laut Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi*, Volume 1, pp. 26-44.
- Kartika, R., 2020. Analysis Of Size, Roa, And Growth Of Corporate Value; With Variable Capital Structure As Intervening. *International Journal Of Science, Engineering, and Information Technology*, Volume 04, pp.

203-208.

Kusnandar, V. I. B. D. D. L., 2020. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, Volume 27, pp. 89-99.

Kusumajaya, D. K. O., 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*, pp. 1-133.

Lim, L. W. S. & M., 2018. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Akuntansi*, Volume 12, pp. 29-57.

Luh Putu Widayanti, N. T. d. N. A., 2016. Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *E-jurnal Manajemen Unud*, Volume 5, pp. 3761-3793.

Mandalika, A., 2016. Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Volume 16, pp. 207-218.

Maryati Rahayu, B. S., 2018. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Sosial dan Humaniora*, Volume 2, pp. 69-76.

Morenly Welley, V. U., 2015. The Factors That Influenced Company Value In Agriculture Sector Companies At Indonesia Stock Exchange Year 2010-2013. *EMBA*, Volume 3, pp. 972-983.

Muhammad Rhamadan Setiawan, N. S. N. M. N., 2021. Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap

Nilai Perusahaan. *Riset Dan Jurnal Akuntansi*, pp. 208-218.

Ni Kadek Indrayani, I. D. M. D. I. G. A. A. P., 2021. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Akuntansi Lingkungan, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*, Volume 3, pp. 52-62.

Ni Luh Putu Pratiwi Lestari, N. K. (2018). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, 3564-3593.

Ni Luh Surpa Dewantari, W. C. G. P. A. J. S., 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage serta Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Prospek*, Volume 1, pp.74-83.

Ni Made Novione Purnama Dewi Suweta, M. R. D., 2016. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Volume 5, pp. 5172-5199.

Pribadi, M. T., 2018. Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Dan profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dagang Besar Yang Terdaftar Di Perusahaan Bursa Efek Indonesia. Volume 1, pp. 372-385.

Priianti, D., 2018. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, dan Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar DI BEI. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, Volume 6, pp. 1-13.

Puspitasari, B. S. & E., 2010. Tobin`s Q Dan Alman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, Volume 2, pp. 9-21.

Putri, A., 2019. Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Volume 8, pp. 1-21.

- Rahyuda, I. G. A. P. T. P. H., 2020. Effect of Capital Structure and Sales Growth on Firm Value with Profitability as Mediation. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, Volume 7, pp. 145-155.
- Sedana, I. A. G. D. M. S. & I. B. P., 2020. Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable. *International Research Journal Of Management, IT & Social Sciences*, Volume 7, pp. 116-127.
- Setiawan, S. & T., 2019. Pengaruh Likuiditas Profitabilitas Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional HUMANIS*, p. 472=490.
- Slamet Mudjijah, Z. K. D. A. S. A., 2019. Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Volume 8, pp. 41-56.
- Suad Husnan, E. P., 2015. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh ed. Yogyakarta:s.n.
- Suci Ramadhani, H. F. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi Indonesia yang terdaftar di BEI Periode 2010-2017. *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, Volume 01, 259-269.
- Sugiyono, P. D., 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Edisi Kedua ed. Bandung: s.n.
- Tasman, Y. A. & A., 2019. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017. *Juenal Ecogen*, Volume 2, pp. 453-462.

- Wahyuni, S. A. D. A. N., 2020. Pengaruh Firm Size, Sales Growth, Struktur Aset, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal STIE Semarang*, Volume 12, pp. 47-68.
- Widyasasi, Y. D., 2020. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, Volume 2, pp. 576-585.

