

PENGARUH *FIRM SIZE* DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

IGB Angga Pratama¹

IGB Wiksuana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: bagusanggapratama@gmail.com

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui signifikansi pengaruh *Firm Size*, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan serta untuk mengetahui signifikansi pengaruh *Firm Size* dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. Penelitian ini dilakukan di Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016, menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 24 perusahaan. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode observasi non partisipan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur (*path analysis*). Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan menyimpulkan bahwa *Firm Size* dan Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil lainnya menyimpulkan *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal. Sedangkan Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Struktur Modal mampu memediasi pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan. Struktur Modal tidak mampu memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Kata kunci: *Firm Size*, Profitabilitas, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the significance of Firm Size, Profitability, and Capital Structure to Corporate Value and to know the significance of Firm Size and Profitability influence on Capital Structure. This research was conducted at Consumer Goods Industry Company which listed in BEI period 2012-2016, using purposive sampling method with total sample of 24 companies. Data collection method used is non participant observation method. This research uses path analysis technique (path analysis). Based on the results of the analysis that has been done concluded that Firm Size and Capital Structure have a significant positive effect on Corporate Value. While Profitability has a significant negative effect on Corporate Value. Other results conclude Firm Size has a significant positive effect on Capital Structure. While Profitability have significant negative effect to Capital Structure. Capital Structure is able to mediate the influence of Firm Size on Corporate Value. Capital Structure is not able to mediate the effect of Profitability on Corporate Value.

Keywords: *Firm Size, Profitability, Capital Structure and Corporate Value.*

PENDAHULUAN

Ketatnya persaingan yang muncul menuntut perusahaan untuk lebih meningkatkan kinerja dan berinovasi dengan produk-produk yang dimilikinya agar lebih dikenal lagi oleh masyarakat. Untuk meningkatkan kinerja dan berinovasi untuk memperkenalkan produknya kepada masyarakat, maka perusahaan membutuhkan dana yang lebih. Hal ini menjadi salah satu faktor perusahaan untuk masuk ke pasar modal atau yang sering disebut *go public*. Wiagustini (2010:24), adapun peranan dari pasar modal adalah sebagai fasilitas interaksi antara pembeli atau penjual untuk menentukan harga saham, memberi kesempatan bagi investor untuk mendapatkan *return*, dan sebagai tempat bagi masyarakat secara luas untuk dapat ikut turut berpartisipasi terhadap perkembangan suatu perekonomian.

Sektor perusahaan *go public* yang memiliki persaingan cukup ketat adalah perusahaan yang berada pada sektor manufaktur. Hal ini dilihat dari salah satu industri cabang dari perusahaan manufaktur yaitu industri barang konsumsi. Sektor ini sangat menarik bila diteliti, dikarenakan masyarakat tidak akan pernah lepas dari industri barang konsumsi untuk keperluan sehari-hari, sehingga harga saham pada perusahaan manufaktur ini cenderung meningkat dan mampu menarik investor untuk berinvestasi. Dengan adanya persaingan yang ketat, membuat setiap perusahaan yang berada pada sektor manufaktur ini semakin berusaha meningkatkan kinerjanya untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara melakukan berbagai inovasi dan strategi bisnis agar terhindar dari kebangkrutan yang bisa dialami perusahaan.

Nilai Perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham memiliki korelasi yang positif terhadap nilai perusahaan, dimana harga saham yang tinggi membuat nilai suatu perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula keuntungan yang diperoleh oleh investor. Permintaan saham yang meningkat sangat diminati oleh investor yang akan berpengaruh positif pada nilai perusahaan yang tentunya akan juga meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya, tidak hanya pada kinerja perusahaan, tetapi pasar juga akan percaya pada prospek perusahaan di masa mendatang.

Nilai Perusahaan bukanlah sesuatu yang dapat dihasilkan dengan sendirinya, terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, yaitu nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh *Firm Size* (Gill dan Obradovich, 2012 Prasetyorini, 2013 Maryam, 2014), profitabilitas (Grill dan Obradovich, 2012 Hermuningsih, 2013), dan struktur modal (Cheng dan Tzeng, 2011 Mardiyati, dkk 2012 Hermuningsih, 2013)

Perusahaan sebagai entitas ekonomi tentunya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek perusahaan bertujuan memperoleh laba secara optimal dengan menggunakan sumber daya yang ada. Sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang *go public* nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Saham

merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten.

Investor yang melakukan analisis perusahaan, informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu jenis informasi yang dapat menggambarkan sejauh mana perkembangan kondisi perusahaan selama periode tertentu dan apa saja yang telah dicapai. Dengan menggunakan laporan keuangan, investor juga dapat menghitung seberapa besar pertumbuhan laba yang telah dicapai perusahaan terhadap jumlah saham perusahaan (Tandelilin, 2010). Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut karena investor percaya pada kinerja perusahaan dalam mengelola perusahaan serta prospek perusahaan tersebut di masa yang akan datang.

Menurut Brigham dan Houston (2009) teori pensinyalan merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori pensinyalan menjelaskan alasan perusahaan memiliki insentif untuk melaporkan secara sukarela informasi ke pasar modal meskipun tidak ada mandat dari badan regulasi.

Investor menggunakan *Price Earning Ratio* dalam analisis fundamental untuk mengevaluasi nilai saham yang beredar di bursa (Sartono, 2007). Penelitian tentang nilai perusahaan menjadi penting dilakukan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Salah satu ukuran yang digunakan adalah mengetahui nilai *Price Earning Ratio* yang merupakan

perbandingan besarnya perbandingan antara harga pasar per lembar dengan laba per lembar (*Earning for share*).

Firm Size adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. *Firm Size* merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar. Perusahaan yang berskala besar menunjukkan perusahaan sedang bertumbuh sehingga mempengaruhi profitabilitas perusahaan, profit yang meningkat cenderung akan menarik minat investor yang kemudian membuat permintaan saham perusahaan meningkat, sehingga harga saham perusahaan menjadi melambung tinggi yang selanjutnya akan berimbang dengan tingginya nilai perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap nilai dari perusahaan tersebut.

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Gill dan Obradovich (2012) yang menemukan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Naceur dan Goaid (2002) memiliki hasil yang bertentangan, dimana hasil penelitian menemukan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung juga oleh Putra dan Kesuma (2014) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan nilai perusahaan.

Faktor lainnya yang memengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas, analisis profitabilitas digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan yang

berfokus pada *profit*. Rasio profitabilitas menunjukkan seberapa efektif perusahaan dikelola dalam penggunaan aktiva perusahaan (Mahardian, 2008). Profitabilitas yang tinggi merupakan salah satu indikator bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dan sehat dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan.

Laba umumnya dihitung melalui rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return on Asset* (ROA) yang merupakan perbandingan laba sebelum pajak terhadap total asset. Menurut Brigham dan Gapenski (2006), "*Profitability is the net results of a number of policies and decisions*". Brigham dan Houston (dalam Mardi, 2008) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih serangkaian kebijakan dan keputusan dalam perusahaan.

Apabila ROA meningkat berarti profitabilitas perusahaan meningkat sehingga tujuan akhirnya adalah peningkatan nilai perusahaan (Husnan, 2004). Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Oleh karena itu, profitabilitas merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Wahyuni dan Suryantini (2014) menemukan bahwa profitabilitas terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kusumawardani (2010) juga menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda diperoleh oleh Prastuthi dan Sudiarta (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ardiani (2007) melakukan penelitian tentang analisis CAR, ROA, *Net Profit Margin* (NPM) dan *Loan to Deposit Ratio*

(LDR) terhadap nilai perusahaan perbankan di BEJ. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas hasilnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Prospek perusahaan yang baik menunjukkan profitabilitas yang tinggi, dengan adanya profit tinggi, perusahaan dapat menjadikan profit tinggi sebagai jaminan untuk menambah modal atau dana melalui pinjaman. Tambahan dana yang diperoleh perusahaan, diharapkan dapat meningkatkan profit perusahaan dari periode sebelumnya, yang nantinya berdampak meningkatnya minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga membuat permintaan akan saham perusahaan meningkat dan harga saham juga naik kemudian bermuara pada nilai perusahaan yang tinggi.

Penelitian Grill dan Obradovich (2012) yang menjelaskan bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dan Struktur Modal juga secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Weston dan Brigham 2001).

Nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh faktor lain yaitu struktur modal. Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal perusahaan yang berupa laba ditahan (*retained earning*) dan penyusutan (*depreciation*), sedangkan dari eksternal perusahaan yang berupa hutang atau penerbitan saham baru. Keputusan

tentang struktur modal (DER) perusahaan bukanlah keputusan yang berdiri sendiri. Keputusan pengurangan atau peningkatan hutang jangka panjang atau penerbitan saham tambahan bukan merupakan keputusan perimbangan biaya modal semata. Ada berbagai faktor yang melatar belakangi keputusan-keputusan tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Gill Obradovich (2012) dan Prasetyorini (2013) menggunakan *Firm Size* dan Profitabilitas sebagai determinan struktur modal menemukan bahwa ukuran perusahaan dan tingkat keuntungan perusahaan dapat memengaruhi keputusan struktur modal suatu perusahaan. Penerapan struktur modal yang baik akan mempunyai dampak kepada perusahaan dan secara tidak langsung posisi keuangan perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan pun akan tinggi. Kesalahan dalam mengelola struktur modal akan mengakibatkan hutang yang besar dan akan meningkatkan risiko keuangan karena ketidaksanggupan perusahaan dalam membayar beban bunga dan hutang-hutang yang dibebankan ke perusahaan, sehingga menyebabkan nilai perusahaan menurun. Brigham & Houston (2011: 171) struktur modal yang optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan jika rasio hutangnya lebih rendah dibandingkan *earning per share* (EPS) yang diharapkan.

Brigham & Houston (2011: 188) perusahaan akan mempertimbangkan beberapa variabel untuk melakukan keputusan struktur modal yaitu stabilitas perusahaan, struktur asset, *leverage* perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Menurut Sartono (2010: 248) terdapat tujuh faktor yang dapat memengaruhi struktur modal yaitu tingkat penjualan, struktur

asset, tingkat pertumbuhan perusahaan, variabel laba, skala perusahaan, kondisi intern perusahaan, dan ekonomi makro.

Struktur Modal pada penelitian ini akan menjadi pemediasi antara variabel *Firm Size* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, dimana peneliti tidak hanya melihat pengaruh langsung dari variabel *Firm Size* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan namun juga meneliti pengaruh tidak langsung variabel *Firm Size* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal sebagai variabel mediasi, yang tujuannya untuk mengetahui apakah Struktur Modal mampu memediasi variabel *Firm Size* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2015) dalam penelitian menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Naceur dan Goaid (2002) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Odongo, Leonard, dan Mokoteli (2014) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012) menyatakan bahwa Struktur Modal mampu memediasi Profitabilitas dan *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Cheng dan Tzeng (2011) menemukan hasil yang berbeda dimana struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan didukung oleh Maryadi, dkk (2012). Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) yang menemukan bahwa struktur modal

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Gill dan Obradovich (2012) yang juga menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan atau struktur modal sangat berpengaruh terhadap rendah atau tingginya profitabilitas suatu perusahaan dan ukuran perusahaan. Menurut pecking order theory, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil (Schoubben dan Van Hulle, 2004; Adrianto dan Wibowo, 2007). Dengan demikian, struktur modal tidak mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan rate of return yang tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang relatif kecil. Karena dengan rate of return yang tinggi, kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan lebih banyak mempunyai dana internal daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah. Apabila dalam komposisi struktur modal penggunaan modal sendiri lebih besar daripada penggunaan utang, maka rasio struktur modal akan semakin kecil. Dengan demikian sesuai dengan teori di atas, maka semakin besar tingkat profitabilitas maka akan semakin kecil rasio struktur modal, sehingga struktur modal tidak mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pernyataan yang sama dikemukakan oleh Hermuningsih (2013), dimana struktur modal tidak mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Firm Size dianggap mampu memengaruhi Nilai Perusahaan. Firm Size dapat terlihat dari total aset yang dimiliki oleh satu perusahaan. Firm Size yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan.

Penelitian dari Afza, Dr Talat. (2012) menyatakan bahwa *Firm Size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian dari Gill dan Obradovich (2012) menyatakan bahwa *Firm Size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh beberapa peneliti seperti Maryam (2014), dan Prasetyorini (2013) yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. H_1 : *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Hardiyanti, 2012). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan yang tinggi juga, sehingga terlihat kinerja perusahaan yang baik pula.

Penelitian yang dilakukan oleh Idrus, Muhammad Ishlah dkk. (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Asiri, Batool K. Hameed, Salwa A.

(2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh beberapa peneliti seperti Gill dan Obradovich (2012), dan Hermuningsih (2013) yang juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. H₂: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Struktur Modal merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Berdasarkan teori *trade off* atau teori pertukaran apabila penggunaan hutang dalam jumlah besar yang dilakukan oleh perusahaan mampu mengurangi pajak dan menyebabkan laba operasi mengalir ke investor hal ini akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ayundhasurya De Rembulan. Murtaqi, Isrochmani. (2012) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Cheng dan Tzeng (2011) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dan didukung oleh Maryadi, dkk (2012). Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian Ugwuanyi (2012) menyatakan bahwa peningkatan hutang di struktur modal meningkatkan kekayaan pemegang saham yang nantinya akan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Serta penelitian Gill dan Obradovich (2012) yang juga menyatakan bahwa struktur modal

berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. H₃: Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Firm Size adalah skala perusahaan yang dapat menggambarkan tingkat keberhasilan suatu perusahaan. Perusahaan dengan skala besar akan menggunakan sumber dana eksternal yang berasal dari hutang dengan tujuan untuk kegiatan ekspansi perusahaan. Perusahaan besar dianggap lebih mudah memperoleh tambahan dana di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil karena perusahaan yang berskala besar memiliki kemudahan akses dan memiliki fleksibilitas yang besar pula.

Semakin besar skala perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan perusahaan untuk memperoleh dana yang dapat berasal dari hutang. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Salehi dan Nazanin (2012), Alom (2013), Seftianni (2011), Alzomaia dan Turki (2014), Kartika dan Dana (2015), Gamaliel dan Sudjarni (2015), serta Wardana dan Sudiarta (2015). H₄: *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal.

Profitabilitas adalah keadaan dimana kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Dimana semakin besar profitabilitas yang diinginkan perusahaan, maka perusahaan akan memilih menggunakan keuntungannya untuk membiayai kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan sehingga akan mengurangi penggunaan hutang.

Pertiwi dan Artini (2014) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena semakin besar profitabilitas yang didapatkan oleh perusahaan, maka

akan menurunkan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba tinggi akan menggunakan hutang yang relatif rendah. Adapun penelitian yang memiliki hasil penelitian yang negative yaitu Sheikh dan Wang (2011), Gamaliel dan Sudjarni (2015), Angelo dan Susanto (2012). Muhammad *et al* (2013), Sari dkk (2013), serta Kartika dan Dana (2015). H₅: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal.

Firm Size dianggap mampu memengaruhi Nilai Perusahaan. *Firm Size* dapat terlihat dari total aset yang dimiliki oleh satu perusahaan. *Firm Size* yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan.

Penelitian dari Puspawardhani (2015) menyatakan bahwa Struktur Modal mampu memediasi *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian dari Gill dan Obradovich (2012) juga menyatakan bahwa Struktur Modal mampu memediasi *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh beberapa peneliti seperti Maryam (2014), dan Prasetyorini (2013) yang menyatakan bahwa Struktur Modal mampu memediasi *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan. H₆: Struktur Modal mampu memediasi *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Hardiyanti, 2012). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Semakin

tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan yang tinggi juga, sehingga terlihat kinerja perusahaan yang baik pula.

Penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012) menyatakan bahwa Struktur Modal mampu memediasi profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Asiri, Batool K. Hameed, Salwa A. (2014) menyatakan bahwa Struktur Modal mampu memediasi profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh beberapa peneliti seperti Gill dan Obradovich (2012), yang juga menyatakan bahwa Struktur Modal mampu memediasi profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. H₇: Struktur Modal mampu memediasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah *firm size* (X_1) dan profitabilitas (X_2). Variabel endogen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Y_2). Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (Y_1). Data kualitatif dalam penelitian ini adalah gambaran umum mengenai Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Data kuantitatif dalam penelitian ini yaitu laporan keuangan dari *firm size*, profitabilitas, struktur modal dan nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Sumber sekunder yang digunakan pada penelitian ini diperoleh melalui pihsk yang mempublikasikannya. Data tersebut diperoleh dari perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI selama

periode pengamatan, yang diakses pada website resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dengan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 38 perusahaan. Penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan kriteria tertentu. Berdasarkan data yang diperoleh dari website sahamok.com serta www.idx.co.id diperoleh jumlah populasi sebanyak 38 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur dapat dilakukan dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Package for Social Science*).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan laporan keuangan tahunan yang di dapat dari www.idx.co.id maka diperoleh hasil analisis deskriptif statistik sebagai berikut.

Tabel 1.
Hasil Analisis Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Size	120	4.98	7.96	6.3901	.77393
ROA	120	.18	71.51	14.3645	13.08157
DER	120	.15	3.56	.8157	.61694
PER	120	.54	102.00	23.3013	15.14581
Valid N (listwise)	120				

Sumber: Data diolah, 2018

Tabel 1. menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 120 sampel data, yang didapat dari jumlah sampel sebanyak 24 perusahaan dikalikan dengan periode penelitian yaitu 5 tahun. Berdasarkan perhitungan selama periode pengamatan yaitu 2012-2016, dapat terlihat bahwa *Firm Size* (SIZE) terendah sebesar 4,98 persen yaitu pada perusahaan PT. Kadawung Indah Can Tbk. (KICI) tahun 2012, dan yang tertinggi adalah 7,96 persen yaitu pada perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) tahun 2015 dan 2016 (lampiran 2). Hasil tabel tersebut juga menunjukkan bahwa *Firm Size* memiliki rata-rata perubahan yang positif yaitu 6,3901. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap tahunnya selama periode 2012-2016, *Firm Size* (SIZE) mengalami peningkatan, sedangkan standar deviasinya sebesar 0,77393 lebih rendah dibandingkan rata-rata SIZEnya.

Nilai Profitabilitas terendah adalah sebesar 0,18 persen yaitu pada perusahaan PT. Kadawung Indah Can Tbk. (KICI) tahun 2016 dan yang tertinggi adalah sebesar 71,51 persen yaitu pada perusahaan PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) tahun 2013 (lampiran 3). Hasil tabel juga menunjukkan bahwa Profitabilitas memiliki rata-rata perubahan yang positif sebesar 14,3645 persen. Standar deviasi Profitabilitas tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata profitabilitas yaitu sebesar 13,08157 persen.

Data Struktur Modal terendah adalah 0,15 persen yaitu pada perusahaan PT. Mandom Indonesia Tbk. (TCID) tahun 2012 dan yang tertinggi adalah 3,56 persen yaitu pada perusahaan PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI) tahun 2016

(lampiran 4). Rata-rata Struktur Modal bernilai positif yaitu sebesar 0,8157 persen. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap tahunnya selama periode 2012-2016 rata-rata Struktur Modal mengalami peningkatan. Standar deviasi Struktur Modal dari tabel tersebut sebesar 0,61694 persen. Jika dibandingkan, rata-rata dengan standar deviasinya memiliki variasi yang rendah.

Data Nilai Perusahaan (PER) terendah adalah sebesar 0,54 persen pada perusahaan PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk. (SQBB) tahun 2012 dan yang tertinggi adalah 102,00 persen pada perusahaan PT. Kadawung Indah Can Tbk. (KICI) tahun 2016 (lampiran 5). Hasil tabel tersebut juga menunjukkan rata-rata Nilai Perusahaan selama periode pengamatan adalah 23,3013 persen dan standar deviasi sebesar 15,14581 persen.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur (path) untuk menguji hipotesis pengaruh langsung dan tidak langsung *Firm Size* (SIZE) dan Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PER) dengan Struktur Modal (DER) sebagai variabel mediasi. Penyelesaian model analisis jalur tersebut dibagi menjadi dua model yaitu model pertama pengaruh *Firm Size* (SIZE) dan Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PER). Model kedua yaitu pengaruh *Firm Size* (SIZE), Profitabilitas (ROA) dan Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PER).

Tabel 2.
Koefisien Regresi
Substruktur I

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.133	2	2.566	5.155	.007 ^b
	Residual	58.249	117	.498		
	Total	63.382	119			

Sumber: Data diolah, 2018

Hasil uji F yang diperoleh menunjukkan nilai F sebesar 5,155 dengan signifikansi $0,007 < 0,05$ (tingkat signifikansi yang digunakan). Hal ini menunjukkan bahwa SIZE dan ROA berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap DER.

Tabel 3.
Koefisien Regresi
Substruktur I

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	1.898	.538	3.527	.001	
1	Size	.267	.087	.283	3.080	.003
	ROA	-.117	.070	-.154	-1.675	.010

Sumber: Data diolah, 2018

Pengaruh SIZE (X_1) terhadap DER (Y_1) pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 berdasarkan Tabel 3. diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$ maka H_0 ditolak, hasil ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara SIZE terhadap DER pada Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Nilai beta 0,283 menunjukkan arah yang positif, nilai ini memiliki arti bahwa SIZE berpengaruh positif terhadap DER. Jika

SIZE pada Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI meningkat, maka DER akan meningkat pula, dan sebaliknya.

Pengaruh ROA (X_2) terhadap DER (Y_1) pada Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 berdasarkan Tabel 3. diketahui bahwa nilai signifikansi DER sebesar $0,010 < 0,05$, maka H_0 ditolak, hasil ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara ROA terhadap DER pada Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Nilai beta $-0,154$ menunjukkan arah yang negatif, nilai ini memiliki arti bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap DER. Jika ROA meningkat, maka DER pada Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI menurun atau bertentangan.

Tabel 4.
Koefisien Regresi
Substruktur II

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	23.994	3	7.998	12.177	.000 ^b
	Residual	76.192	116	.657		
	Total	100.187	119			

Hasil uji F yang diperoleh menunjukkan nilai F sebesar 12,177 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$ (tingkat signifikansi yang digunakan). Hal ini menunjukkan bahwa SIZE, ROA, dan DER berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap PER.

Tabel 5.
Koefisien Regresi
Substruktur II

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.368	.650		.566	.573
1 Size	.473	.103	.399	4.577	.000
ROA	-.174	.081	-.182	-2.148	.034
DER	.852	.106	.800	2.371	.019

Sumber: Data diolah, 2018

Pengaruh SIZE (X_1) terhadap PER (Y_2) pada Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 berdasarkan Tabel 5. diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak, hasil ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara SIZE terhadap PER pada Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Nilai beta 0,399 menunjukkan arah yang positif, nilai ini memiliki arti bahwa SIZE berpengaruh positif terhadap PER. Jika SIZE pada Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI meningkat, maka PER akan meningkat pula, dan sebaliknya.

Pengaruh ROA (X_2) terhadap PER (Y_2) pada Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 berdasarkan Tabel 5. diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar $0,034 < 0,05$ maka H_0 ditolak, hasil ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara ROA terhadap PER pada Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Nilai beta -0,182 menunjukkan arah yang negatif, nilai ini memiliki arti bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap PER. Jika

ROA pada Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI meningkat, maka PER akan menurun atau bertentangan.

Pengaruh DER (Y_1) terhadap PER (Y_2) pada Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 berdasarkan Tabel 5. diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar $0,019 < 0,05$ maka H_0 ditolak, hasil ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara DER terhadap PER pada Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Nilai beta 0,800 menunjukkan arah yang positif, nilai ini memiliki arti bahwa DER berpengaruh positif terhadap PER. Jika DER pada Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI meningkat, maka PER juga akan meningkat.

Perhitungan Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung dan Pengaruh Total berdasarkan hasil analisis jalur (path), maka dapat dihitung pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total dari model yang telah dibuat. Perhitungan pengaruh langsung, tidak langsung dan total tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6.
Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung dan Pengaruh Total

	Koefisien	Signifikansi
Pengaruh Langsung:		
SIZE → PER	0,399	0,000
ROA → PER	-0,182	0,034
DER → PER	0,800	0,019
SIZE → DER	0,283	0,003
ROA → DER	-0,154	0,010
Pengaruh Tidak Langsung:		
SIZE → DER → PER	(0,283) x (0,800) = 0,226	
ROA → DER → PER	(-0,154) x (0,800) = -0,123	
Pengaruh Total:		
SIZE → PER	(0,399) + (0,226) = 0,625	
(SIZE → DER → PER)		
ROA → PER	(-0,182) + (-0,123) = -0,305	
(ROA → DER → PER)		

Sumber: Data diolah, 2018

$$\begin{aligned}
 R^2_m &= 1 - (e_1)^2 - (e_2)^2 \\
 &= 1 - (0,958)^2 - (0,872)^2 \\
 &= 0,304
 \end{aligned}$$

Variasi data yang dipengaruhi oleh model sebesar 30,4% artinya informasi yang terkandung dalam data sebesar 30,4% dapat dijelaskan oleh model, sedangkan sisanya sebesar 69,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Uji sobel dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh tidak langsung dari X_1 (*firm size*) terhadap Y (nilai perusahaan) melalui M (struktur modal) dan X_2 (profitabilitas) terhadap Y (nilai perusahaan) melalui M (struktur modal). Apabila nilai Z_{hitung} lebih besar dari 1,96 (dengan tingkat kepercayaan 95 persen), maka variabel mediator dinilai secara signifikan memediasi hubungan antara variabel

bebas dan variabel terikat. Hasil uji pengaruh *firm size* (X_1) dan profitabilitas (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui struktur modal (M) tersaji berikut ini:

$$Z_1 = \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}}$$

$$Z_1 = \frac{0,283 \times 0,800}{\sqrt{0,800^2 \cdot 0,087^2 + 0,283^2 \cdot 0,106^2 + 0,087^2 \cdot 0,106^2}}$$

$$Z_1 = 2,96$$

Hasil perhitungan uji sobel pengaruh *firm size* (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui struktur modal (M) diperoleh nilai Z_{hitung} 2,96. Z_{hitung} lebih besar dari 1,96 yang berarti terdapat pengaruh tidak langsung variabel eksogen terhadap variabel endogen melalui mediator. Hasil ini menunjukkan bahwa hasil tabulasi $Z_1 = 2,96$ yang berarti struktur modal secara signifikan memediasi pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan.

$$Z_2 = \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}}$$

$$Z_2 = \frac{-0,154 \times 0,800}{\sqrt{0,800^2 \cdot 0,070^2 + (-0,154)^2 \cdot 0,106^2 + 0,070^2 \cdot 0,106^2}}$$

$$Z_2 = -2,08$$

Hasil perhitungan uji sobel pengaruh profitabilitas (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui struktur modal (M) diperoleh nilai Z_{hitung} -2,08. Z_{hitung} lebih kecil dari 1,96 yang berarti tidak terdapat pengaruh tak langsung variabel eksogen terhadap variabel endogen melalui mediator. Hasil ini menunjukkan bahwa hasil tabulasi $Z_2 = -2,08$ yang berarti struktur modal tidak mampu secara signifikan memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Implikasi Penelitian

Penelitian ini menghasilkan implikasi praktis yaitu hasil penelitian ini dapat digunakan dalam memberikan sumbangan pemikiran kepada perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan selanjutnya, seperti bagaimana tingkat profit suatu perusahaan dapat memengaruhi keinginan investor untuk berinvestasi yang dikombinasikan dengan nilai dari suatu perusahaan tersebut, begitu juga dengan ukuran dari suatu perusahaan tersebut apakah nantinya dapat memberikan yang positif bagi kelangsungan perusahaan. Selain itu hasil penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan input informasi terkait oleh para investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi sehingga investor mampu mengambil keputusan secara efektif dan efisien.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan penelitian, yaitu Keterbatasan dari penelitian ini terletak pada variabel yang diteliti, yaitu hanya mengenai variabel *Firm Size*, Profitabilitas, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk menambah variabel-variabel lain seperti Pertumbuhan Penjualan yang belum dicantumkan dalam penelitian ini agar dapat memperluas penelitian ini, dan mendapatkan perbandingan hasil, peneliti selanjutnya diharapkan juga untuk menambah periode penelitian.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan maka diperoleh simpulan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal ini menunjukkan, semakin besar *firm size* dari sebuah perusahaan maka semakin meningkat pula nilai dari perusahaan tersebut.

Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal ini menunjukkan, semakin besar profit yang diperoleh dari sebuah perusahaan tidak menjamin meningkatnya nilai dari perusahaan tersebut.

Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal ini menunjukkan pemilihan keputusan pendanaan yang tepat pada sebuah perusahaan akan membuat tingginya nilai perusahaan yang dimiliki perusahaan tersebut.

Firm Size berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal ini menunjukkan semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula pendanaan yang dibutuhkan perusahaan yang berasal dari hutang.

Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal ini menunjukkan, semakin besar profit yang diperoleh suatu perusahaan tidak menjamin perusahaan tersebut menggunakan keputusan pendanaan yang berasal dari

hutang, dan cenderung menggunakan dana internal untuk menjalankan kelangsungan operasional perusahaan.

Struktur Modal mampu memediasi pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal ini menunjukkan, dengan adanya tambahan variabel struktur modal atau keputusan pendanaan yang tepat (hutang) dari perusahaan memengaruhi *firm size* dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur Modal tidak mampu memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal ini menunjukkan, dengan adanya tambahan variabel struktur modal atau keputusan pendanaan yang tepat (hutang) dari perusahaan tidak memengaruhi profitabilitas dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan maka saran yang dapat diajukan yaitu bagi pihak Perusahaan di sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI, perusahaan di sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI disarankan agar lebih memperhatikan lagi *Firm Size*, Profitabilitas dan Struktur Modal yang dimiliki untuk meningkatkan Nilai Perusahaan melalui peningkatan kinerja perusahaan seperti meningkatkan profit perusahaan yang nantinya dapat menjadi daya tarik investor untuk berinvestasi, serta menentukan keputusan pendanaan yang tepat untuk meningkatkan nilai dari suatu perusahaan tersebut.

Penelitian ini hanya sebatas meneliti mengenai variabel *Firm Size*, Profitabilitas, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk

menambah variabel-variabel lain seperti Pertumbuhan Penjualan yang belum dicantumkan dalam penelitian ini agar dapat memperluas penelitian ini, dan mendapatkan perbandingan hasil, peneliti selanjutnya diharapkan juga untuk menambah periode penelitian.

Referensi

- Alom, Khairul. 2013. Capital Structure Choice Of Bangladesh Firms: An Empirical Investigation. *Asian Journal Of Finance And Accounting*. 5(1), pp : 320-333.
- Alzomaia and Turki. 2014. Capital Structure Determinant Of Publicly Listed Companies In Saudi Arabia. *The International Journal Of Bussiness And Finance Research*. 8(2), pp : 53-67.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston, 2010, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11 Buku 1, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Chen, Li Ju. and Chen, Shun Yu. 2011. The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovations*. 8(3).
- Cheng, Ming Chang. & Tzeng, Zuwei Ching. 2011. The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. *World Journal of Management*. 3(2): 30-53
- Gamaliel, Joshua dan Luh Komang Sudjarni. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi Di BEI. *E-Journal Manajemen Universitas Udayana*. 4(1), hal : 59-74
- Gill, Amarjit. and Obradovich, John D. 2012. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*. 91
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Siasat Bisnis*, 16 (2), 232-242.

- Hermuningsih, Sri. 2013. Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and The Firm
- Kodongo, Odongo. Maina, Leonard. and Mokoteli, Mokoaleli Thabang. 2014. Capital structure, profitability and Firm Value: panel evidence of listed firms in Kenya. *Munich Personal RePEc Archive. No 57116*.
- Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1).
- Maryam, Sitti. 2014. Analisis Pengaruh Firm Size, Growth, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Skripsi S1 Universitas Hasanuddin, Makassar.
- Murtianingsih. 2012. "Determinan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen Bisnis. Vol. 2. No. 02*
- Naceur, Samy Ben. and Goaid, Mohamed. 2002. The relationship between dividend policy, financial structure, profitability and firm value. *Applied Financial Economics*. 12: 843-849
- Putra, Ema Dwi dan I Ketut Wirajaya Kesuma. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Industri Otomotif di BEI, E- Journal Manajemen Universitas Udayana, 3(4), hal: 1753-1766
- Prasetyorini, Bhukti Fitri. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), h: 183-196.
- Prastuthi, Rai Ni Kadek, I GedeMerta Sudiarta. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Manajemen Universitas Udayana*. 5(5), hal : 1572-1598
- Rahmawati, Amalia Dewi, Topowijono, Sri Sulasmiyanti. 2015. Pengaruh ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan : Studi Pada Perusahaan Sektor Properti Real Estate dan *Building Construction* Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 23(2), hal : 1-15

- Salehi, Mahdi dan Nazanin Bashiri Manesh. 2012. A Study of the Roles of Firm and Country on Specific Determinates in Capital Structure: Iranian Evidence. *International Management Review*. 8 (2): 51 – 85
- Sari, Devi Varena. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Skripsi Universitas Diponegoro*.
- Sartono, Agus. 2007. *Manajemen Keuangan “Teori dan Aplikasi”*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Seftianne. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), hal : 39-56.
- Sheikh, Nadeem Ahmed dan Zongjun Wang. 2011. Determinants of capital structure An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*. 37(2):117-133 @Emerald Group Publishing Limited
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktural Kepemilikan Saham, *Leverage*, Factor Intern dan Factor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Ekonomi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Petra*.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Denpasar: Udayana University Press.