

PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN

Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi¹
Gede Mertha Sudiarta²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
email: dewaayuintan_yoga@yahoo.co.id.

ABSTRAK

Struktur modal adalah tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai yang disepakati apabila dijual kepada investor. Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Populasi dalam penelitian ini menggunakan sektor industri barang konsumsi. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, beberapa data perlu di *outlier* sehingga didapatkan total jumlah 19 perusahaan pada sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Hasil analisis menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel struktur berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, struktur modal, nilai perusahaan

ABSTRACT

Capital structure is level of debt held by the company. Value of the company is agreed value when sold to investors. The aim of research to determine effect of profitability, company size and growth of assets to capital structure and value of the company in the consumer goods industry companies in Indonesia Stock Exchange 2012-2014. Sample were obtained by 19 company by purposive sampling method. The analysis technique used is path analysis. The analysis showed the profitability significant positive effect on the capital structure, company size and growth of assets negative effect and no significant effect on capital structure, profitability, positive and significant impact on the value of companies, firm size has positive effect and no significant effect on the value of the company, asset growth has negative and no significant effect on the value of the variable structure of the company and significant negative effect on the capital structure.

Keywords: *profitability, company size, growth of assets, capital structure, the company value*

PENDAHULUAN

Perusahaan yang memiliki permasalahan terhadap modal dapat mencari dananya pada pasar modal. Tandelilin (2010:26) pasar modal adalah tempat pertemuan antara pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas tersebut. Wiagustini (2010 : 24) peranan pasar modal adalah sebagai fasilitas interaksi antara pembeli atau penjual untuk menentukan harga saham, memberi kesempatan bagi investor untuk mendapatkan *return*, sebagai tempat untuk masyarakat secara luas untuk dapat ikut turut berpartisipasi terhadap perkembangan suatu perekonomian, pasar modal juga dapat memberikan keuntungan bagi investor yaitu mengurangi biaya informasi dan transaksi terhadap surat berharga.

Perusahaan yang membutuhkan dana melalui penjualan sekuritas untuk pertama kali di lepas dan dapat ditawarkan kepada masyarakat luas dikenal dengan istilah *initial public offering* (IPO). Tempat jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Industri barang konsumsi merupakan salah satu industri cabang dari perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor tersebut sangat menarik bila diteliti, karena masyarakat tidak lepas dari industri barang konsumsi untuk keperluan sehari-harinya, sehingga harga saham pada perusahaan ini meningkat karena banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi pada sektor industri barang konsumsi. Perkembangan saham menunjukkan bahwa perusahaan mengalami fluktuasi dari tahun-ke tahun di Bursa Efek Indonesia.

Persaingan yang semakin ketat sangat terasa pada sektor ini, oleh sebab itu perusahaan harus mampu menciptakan kreatifitas serta membangun inovasi untuk

produk yang diciptakannya agar dapat bersaing di pasar dan mempertahankan perusahaan tersebut. Tujuan perusahaan yang sudah *go public* bukan hanya mencari laba saja tetapi juga harus dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sartono (2010:9) nilai perusahaan adalah harga perusahaan yang telah disepakati apabila dijual kepada investor. Nilai perusahaan sangat penting, karena dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang dapat berdampak pada keinginan investor untuk berinvestasi dalam perusahaan.

Informasi penilaian saham sangat penting diketahui oleh investor dalam memutuskan keinginannya untuk berinvestasi dalam pasar modal. Tandililin (2010: 301) penilaian saham dilakukan dengan tiga jenis yaitu: nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Nilai buku merupakan nilai saham yang dihitung dengan melihat pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan nilai saham yang terdapat dalam pasar modal. Nilai instrinsik merupakan nilai yang sebenarnya terjadi dalam saham. Ketiga jenis penilaian saham tersebut sangat penting untuk diketahui oleh para investor untuk memutuskan pengambilan keputusan yang tepat saat berinvestasi. Pada saat membeli atau menjual saham investor perlu membandingkan antara nilai instrinsik dengan nilai pasar dalam saham. Nilai pasar yang lebih tinggi bila dibandingkan dengan nilai intrinsik maka saham tersebut tergolong dalam nilai jual yang tinggi. Pada situasi tersebut investor dapat menjual saham tersebut, dan jika nilai pasar lebih kecil dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut tergolong dalam nilai jual yang rendah dan investor dianjurkan untuk membeli saham tersebut.

Variabel profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan, apabila

profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi maka menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, sehingga investor pun akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, dan nilai perusahaan pun akan menjadi tinggi. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), Hemastuti dan Hermanto (2014), Hemuningsih (2013), Wahyuni dkk. (2013) serta Ju Chen dan Yu Chen (2011).

Perusahaan dengan skala ukuran yang besar, maka akan berdampak pada naiknya harga saham dan nilai perusahaan pun akan tinggi. Perusahaan dengan ukuran yang besar dianggap lebih mampu memberikan tingkat pengembalian investasi sehingga akan mengurangi ketidakpastian investor terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni dan Suryantini (2014), Gill dan Obradovich (2012) serta Seftiani (2011) tetapi hasil negatif ditemukan pada penelitian Prastuthi dan Sudiarta (2016).

Pertumbuhan aset juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan aset sangat diharapkan bagi perkembangan perusahaan baik secara *internal* maupun *eksternal* perusahaan, karena pertumbuhan yang tinggi memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Pada sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Febrianti (2012), Chaidir (2015) tetapi hasil negatif ditemukan pada penelitian Wijaya dan Utama (2014).

Pada variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset dapat

mempengaruhi variabel nilai perusahaan, variabel struktur modal diduga menjadi variabel intervening untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset ke nilai perusahaan melalui variabel struktur modal. Penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan memiliki tujuan untuk pengembangan prospek perusahaan untuk dapat menarik minat investor berinvestasi. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian Rochmah (2015) yang menggunakan variabel struktur modal sebagai variabel intervening terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal yang baik akan mempunyai dampak kepada perusahaan dan secara tidak langsung posisi *financial* perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan pun akan tinggi. Kesalahan dalam mengelola struktur modal akan mengakibatkan utang yang besar, dan ini juga akan meningkatkan resiko keuangan karena ketidaksanggupan perusahaan dalam membayar beban bunga dan utang-utang, maka nilai perusahaan pun akan menurun. Brigham & Houston (2011: 171) Struktur modal yang optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan jika rasio utangnya lebih rendah dibandingkan *Earning Per Share* (EPS) yang diharapkan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013), Wahyuni dan Suryantini (2013), Adedoyin (2014), Pratama dan Wiksuana (2016) serta Pantow dkk. (2015) bahwa apabila nilai perusahaan meningkat maka akan terjadi penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan yang digunakan untuk ekspansi usaha dari perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan *trade off theory* atau teori pertukaran (dengan asumsi titik target struktur modal yang belum optimal) nilai perusahaan akan meningkat ketika rasio utang pada struktur modal

ditingkatkan (Hanafi,2011 dalam Prastuthi dan Sudiarta, 2016) Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), Prasetia dkk. (2014), Pasaribu dkk. (2016). Penelitian Rahmawati dkk. (2015) menemukan hasil berbeda yang menunjukkan pengaruh negatif pada variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan,

Menurut Brigham & Houston (2011:188) bahwa variabel profitabilitas dapat mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Penelitian Gamaliel dan Sudjarni (2015), Kartika dan Dana (2015), Pertiwi dan Artini (2015), Putra dan Kesuma (2014) Cekrezi (2013) serta Mohammadzadeh *et al.* (2013).menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena perusahaan yang memiliki tingkat profitabiilitas yang tinggi, lebih memilih menggunakan tingkat profitabilitas tersebut untuk kegiatan operasi perusahaan daripada harus menambah tingkat utangnya. Ketidakrelevanan terjadi pada penelitian Puspawardhani (2015) dan Seftianni (2011) Firnanti (2011), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan adalah gambaran perusahaan yang menunjukkan keberhasilan perusahaan yang dapat tercermin dari total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat utang yang digunakan yang bertujuan untuk mengembangkan prospek perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Puspawardhani (2015), Sheikh dan Wang (2011) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian ukuran perusahaan dengan

hasil yang berbeda dilakukan oleh Wardana dan Sudiarta (2015), Sawitri dan Lestari (2015) serta Putra dan Kesuma (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Variabel pertumbuhan aset juga dapat berpengaruh terhadap struktur modal dalam perusahaan. Pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Tingkat pertumbuhan aset yang tinggi maka perusahaan akan meningkatkan sumber dana *eksternal* karena sumber dana *internal* tidak dapat mendukung tingkat pertumbuhan yang terdapat pada perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Adityana dan Ardiana (2014), Salim (2015), Riasita (2014), tetapi hasil negatif ditemukan pada penelitian Zuhro dan Suwitho (2016).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin besar profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan akan memilih menggunakan keuntungan tersebut untuk membiayai kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan sehingga akan mengurangi penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan. 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 utang yang relatif rendah. Terdapat persamaan hasil penelitian pengaruh profitabilitas dengan struktur modal pada penelitian Sheikh dan Wang (2011) Gamaliel dan Sudjarni (2015), Angelo dan Susanto (2012), Muhammad *et al.* (2013), Sari dkk. (2013) serta Kartika dan Dana (2015).

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

Ukuran Perusahaan adalah skala perusahaan yang dapat menggambarkan tingkat keberhasilan perusahaan tersebut. Perusahaan besar akan menggunakan sumber dana *eksternal* yang berasal dari utang dengan tujuan untuk kegiatan ekspansi perusahaan. Perusahaan besar dianggap lebih mudah memperoleh tambahan dana di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki kemudahan akses dan ini berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Jadi semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana yang dapat berasal dari utang. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ba- Abbad (2012). Wardana dan Sudiarta (2015), Seftianni (2011) Alzomaia dan Turki (2014), Gamaliel dan Sudjarni (2015), Kartika dan Dana (2015) Salehi dan Nazanin (2012) serta Alom (2013).

H₂: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Tingkat pertumbuhan aset yang tinggi maka perusahaan akan meningkatkan sumber dana *eksternal* karena sumber dana *internal* tidak dapat mendukung tingkat pertumbuhan yang terdapat pada perusahaan.

Semakin besar aset suatu perusahaan maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Peningkatan aset yang diikuti dengan peningkatan operasional mampu menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang lebih besar daripada modal sendiri. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, akan terjadi kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara *internal*.

Sedangkan untuk menerbitkan saham yang baru membutuhkan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih memilih menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Adityana dan Ardiana (2014), Salim (2015), Riasita (2014), Astuti dkk. (2014), Manuaba dkk. (2014), Susanti (2015).

H₃: Pertumbuhan Aset berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan dapat mencerminkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik, sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan harga saham pun akan menjadi meningkat kemudian nilai perusahaan pun akan menjadi tinggi. Penelitian Rachmawati dkk. (2015) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, apabila profitabilitas meningkat maka akan selalu diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan dan begitu juga sebaliknya. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), Pratama dan Wirawati (2016).

H₄: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah gambaran besar atau kecil perusahaan yang dapat terlihat dari total aset yang dimilikinya. Perusahaan dengan skala yang besar pada umumnya akan berani mengeluarkan saham lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil, dengan tujuan untuk membiayai kebutuhan pertumbuhan operasi yang dapat meningkatkan kegiatan penjualan perusahaan, dengan semakin meningkatnya penjualan pada perusahaan maka

keuntungan yang didapatkan akan tinggi dan dapat meningkatkan nilai dari perusahaan pula.

Wahyuni dkk. (2013) Perusahaan yang meningkatkan ukuran perusahaannya, maka harga saham menjadi naik dan nilai perusahaan pun akan tinggi. Perusahaan dengan ukuran yang besar dianggap lebih mampu memberikan tingkat pengembalian investasi sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian investor terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni dan Suryantini (2014), Prasetia dkk. (2014), Dewi dan Wirajaya (2013), Gill dan Obradovich (2012) serta Seftiani (2011)

H₅: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pertumbuhan aset dapat diartikan sebagai perubahan tahunan dari perubahan total aktiva. Semakin besar pertumbuhan aset maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan aset sangat diharapkan bagi perkembangan perusahaan baik secara *internal* maupun *eksternal* perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Pada sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik, (Kusumajaya, 2011)

Peningkatan pertumbuhan aset yang dialami oleh perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi kinerja yang baik sehingga mengalami perkembangan dalam perusahaan, ini menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan

menjadi tinggi yang dapat dilihat dari harga saham terdapat dalam perusahaan tersebut. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Febrianti (2012), Chaidir (2015), Sriwardany (2006), Kusumajaya (2011).

H₆: Pertumbuhan Aset berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan teori *trade off* atau teori pertukaran apabila penggunaan utang dalam jumlah besar yang dilakukan oleh perusahaan maka akan dapat mengurangi pajak dan menyebabkan laba operasi mengalir ke investor hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Penambahan utang dilakukan oleh perusahaan karena sesuai dengan tujuan perusahaan yang akan mempergunakan hal tersebut untuk kepentingan pengembangan bisnis perusahaan, untuk mendukung tercapainya target perusahaan di masa yang akan datang. Melihat prospek yang bagus pada perusahaan, maka akan meningkatkan kepercayaan investor dengan pembelian saham yang dilakukan dan ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan tersebut. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013), dan Pratama dan Wiksuana (2016).

H₇: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan bentuk asosiatif. Lokasi penelitian dilakukan di perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Informasi dalam penelitian ini dapat di akses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu, www.idx.co.id. Situs tersebut berisi laporan keuangan yang berisikan data dalam penelitian ini. Obyek

penelitian ini adalah struktur modal yang diproyeksikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) dan nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) yang dipengaruhi oleh Profitabilitas (ROE), Ukuran Perusahaan (*Ln Size*) dan Pertumbuhan Aset (TAG) pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014.

Variabel dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel bebas yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, dan variabel intervening yaitu struktur modal. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibeli oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Struktur modal adalah perimbangan dengan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, saham biasa. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dapat juga digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas dalam suatu perusahaan. Kusumajaya (2011) Pertumbuhan aset mencerminkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang akan meyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan.

Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dari perusahaan industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2014. Data kualitatif dalam penelitian ini adalah daftar perusahaan industri barang konsumsi serta gambaran umum perusahaan industry barang konsumsi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2014.

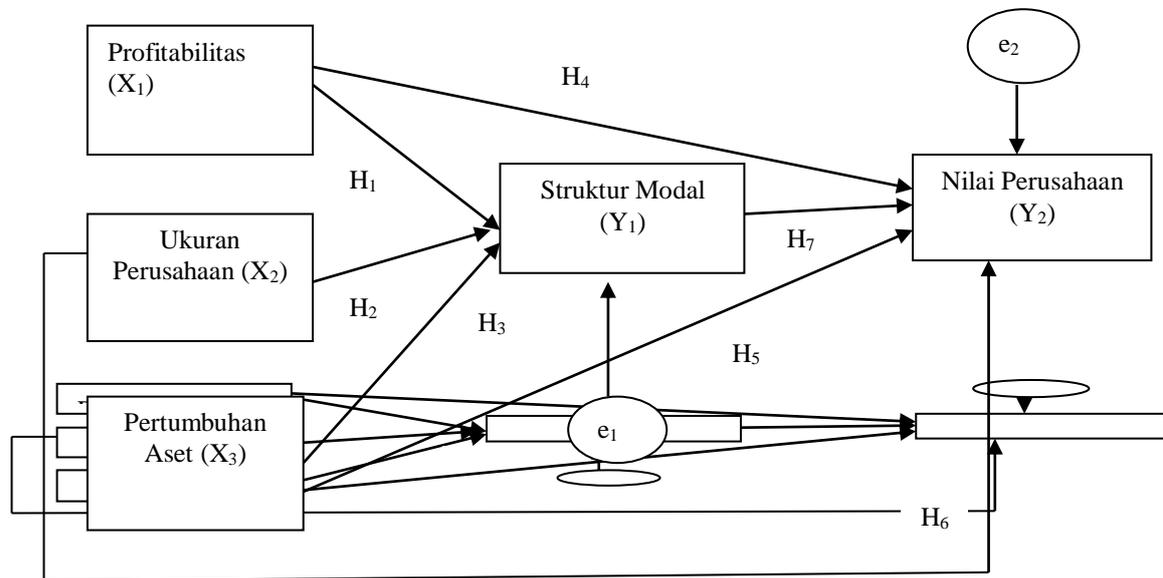
Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah publikasi laporan keuangan DER, PER, ROE, *Ln Size* serta TAG pada perusahaan industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2014 yang diakses pada web www.idx.co.id. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang aktif diperdagangkan yaitu perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode observasi nonpartisipan. Penelitian ini menggunakan data yang dapat diperoleh dari berbagai dokumen serta literatur yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti.

Tabel 1.
Hasil Penentuan Sampel

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang listing di BEI (populasi)	38
2	Perusahaan yang baru IPO	(4)
3	Perusahaan yang relisting di BEI	(1)
4	Perusahaan yang keluar dari sektor	(1)
5	Perusahaan yang memiliki profit yang negatif	(8)
5	Perusahaan yang memiliki data outlier	(5)
Total Sampel Perusahaan		19

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur atau biasa dikenal dengan istilah *path analysis*. Model *path analysis* digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel bebas (eksogen) dengan variabel terikat (endogen) dengan tujuan untuk dapat diketahui berpengaruh langsung atau tidak langsung. Diagram jalur adalah proses kausal yang bertujuan dalam hal menganalisis serta menginterpretasikan hubungan antar variabel yang dihipotesiskan. Diagram jalur dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Variabel Profitabilitas (X_1), Ukuran Perusahaan (X_2), Pertumbuhan Aset (X_3) berpengaruh terhadap Struktur Modal (Y_1) dan Nilai Perusahaan (Y_2)

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

HASIL DAN PEMBAHASAN

Langkah pertama dalam analisis jalur adalah membuktikan bahwa ada pengaruh yang signifikan variabel bebas profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Hasil Analisis Uji Koefisien Regresi Model Pertama dijelaskan pada Tabel 2.

Tabel 2.
Hasil Uji Koefisien Regresi Model Pertama

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	72,858	33,764		2,158	0,035
	ROE	0,871	0,201	0,527	4,336	0,000
	LnSIZE	-1,070	2,361	-0,055	-0,453	0,652
	TAG	-0,02	0,040	-0,007	-0,059	0,953

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa nilai signifikansi adalah 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak, hasil ini menunjukkan adanya pengaruh

signifikansi antara ROE terhadap DER pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI. Nilai beta pada *standardized coefficient* 0,527 menunjukkan arah yang positif, nilai ini menunjukkan bahwa jika ROE meningkat maka DER meningkat dan sebaliknya.

Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa nilai signifikansi adalah 0,652 lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima, hasil ini menunjukkan adanya pengaruh tidak signifikansi antara *Ln Size* terhadap DER pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI. Nilai beta *standardized coefficient* -0,055 menunjukkan arah yang negatif, nilai ini menunjukkan bahwa jika *Ln Size* meningkat maka DER akan mengalami penurunan dan sebaliknya.

Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa nilai signifikansi adalah 0,953 lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima, hasil ini menunjukkan adanya pengaruh tidak signifikansi antara TAG terhadap DER pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI. Nilai beta *standardized coefficient* -0,007 menunjukkan arah yang negatif, nilai ini menunjukkan bahwa jika TAG meningkat maka DER akan mengalami penurunan dan sebaliknya.

Tabel 3.
Hasil Uji Koefisien Regresi Model Kedua

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13,614	6,969		1,954	0,056
	ROE	0,222	0,046	0,637	4,805	0,000
	LnSIZE	0,618	0,468	0,152	1,320	0,193
	TAG	-0,002	0,008	-0,022	-0195	0,846
	DER	-0,088	0,027	-0,416	-3,228	0,002

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 3 diketahui bahwa nilai signifikansi adalah 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak, hasil ini menunjukkan adanya pengaruh

signifikansi antara ROE terhadap PER pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI. Nilai beta *standardized coefficient* 0,637 menunjukkan arah yang positif, nilai ini menunjukkan bahwa jika ROE meningkat maka PER meningkat dan sebaliknya.

Berdasarkan Tabel 3 diketahui bahwa nilai signifikansi adalah 0,193 lebih besar dari 0,05, maka H_0 ditolak, hasil ini menunjukkan adanya pengaruh tidak signifikansi antara *Ln Size* terhadap PER pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI. Nilai beta *standardized coefficient* 0,152 menunjukkan arah yang positif, nilai ini menunjukkan bahwa jika *Ln Size* meningkat maka PER meningkat dan sebaliknya.

Berdasarkan Tabel 3 diketahui bahwa nilai signifikansi adalah 0,846 lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima, hasil ini menunjukkan adanya pengaruh tidak signifikansi antara TAG terhadap PER pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI. Nilai beta *standardized coefficient* -0,022 menunjukkan arah yang negatif, nilai ini menunjukkan bahwa jika TAG meningkat maka PER akan mengalami penurunan dan sebaliknya. Berdasarkan tabel 4.14 diketahui bahwa nilai signifikansi adalah 0,002 lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak, hasil ini menunjukkan adanya pengaruh signifikansi antara DER terhadap PER pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI. Nilai beta *standardized coefficient* -0,416 menunjukkan arah yang negatif, nilai ini menunjukkan bahwa jika DER meningkat maka PER akan mengalami penurunan dan sebaliknya.

Berdasarkan hasil dari koefisien jalur pada hipotesis penelitian, maka dapat digambarkan hubungan kausal antar variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, struktur modal pada nilai perusahaan. Perhitungan pengaruh variabel antar variabel dirangkum dalam Tabel 4 sebagai berikut.

Tabel 4.
Hasil Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung dan Pengaruh Total

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total
ROE → DER	0,527	-	-
LnSize → DER	-0,055	-	-
TAG → DER	-0,007	-	-
ROE → PER	0,637	$(0,527) \times (-0,416) = -0,219$	$0,637 + (-0,219) = 0,148$
LnSize → PER	0,152	$(-0,055) \times (-0,416) = 0,023$	$0,152 + (0,023) = 0,175$
TAG → PER	-0,022	$(-0,007) \times (-0,416) = 0,003$	$-0,022 + (0,003) = -0,019$
DER → PER	-0,416	-	-

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Besarnya pengaruh tidak langsung yang ditunjukkan pada Tabel 4 antara Profitabilitas melalui Struktur Modal ke Nilai Perusahaan adalah sebesar -0,219 dan besarnya pengaruh langsung variabel Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan 0,637, ini menunjukkan bahwa peningkatan struktur modal tidak mempengaruhi profitabilitas dalam meningkatkan nilai perusahaan karena $-0,219 < 0,637$. Semakin besar profitabilitas maka perusahaan akan menggunakan tingkat profitabilitasnya, dibandingkan harus menambah tingkat utang untuk membiayai kegiatan operasional dan kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Besarnya pengaruh tidak langsung yang ditunjukkan pada Tabel 4 antara Ukuran Perusahaan melalui Struktur Modal ke Nilai Perusahaan adalah sebesar 0,023 dan besarnya pengaruh langsung variabel Ukuran Perusahaan terhadap Nilai

Perusahaan 0,152, ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal tidak mempengaruhi Ukuran Perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan karena $0,023 < 0,152$. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula total aset yang dimiliki perusahaan atau laba ditahan perusahaan besar sehingga perusahaan akan mengurangi penggunaan utang untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Besarnya pengaruh tidak langsung yang ditunjukkan pada Tabel 4 antara Pertumbuhan Aset melalui Struktur Modal ke Nilai Perusahaan adalah sebesar 0,003 dan besarnya pengaruh langsung variabel Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan adalah -0,022, ini menunjukkan bahwa struktur modal dapat mempengaruhi Pertumbuhan Aset dengan Nilai Perusahaan karena $0,003 > -0,022$. Semakin besar pertumbuhan aset maka akan semakin besar tingkat utang yang diperlukan perusahaan yang digunakan untuk peningkatan jumlah aset karena perusahaan sedang tumbuh, dan dana *internal* tidak cukup membiayai perusahaan dan akan menggunakan sumber dana *eksternal* berasal utang. Ketika pertumbuhan aset semakin tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas yang diproksikan dengan (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal yang diproksikan dengan (DER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI periode 2012-2014. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis pertama yaitu pengaruh profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Berpengaruh positif signifikan menunjukkan bahwa

setiap peningkatan profitabilitas maka akan selalu diikuti dengan kenaikan dari struktur modal.

Semakin tinggi profitabilitas, maka akan semakin besar laba yang ditahan tetapi akan diimbangi dengan utang yang tinggi karena prospek perusahaan dianggap sangat bagus. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan dapat terjadi karena perusahaan yang melakukan ekspansi yang membutuhkan banyak dana untuk mendorong peningkatan laba di masa yang akan datang. Hasil ini sesuai dengan *trade off theory* dari Modigliani dan Miller bahwa perusahaan yang memperoleh laba dalam jumlah yang besar akan menggunakan sebagai sumber pendanaan *eksternal* guna mendapatkan manfaat dari penghematan pajak. (Brigham & Houston, 2011: 183). Pernyataan ini sesuai dengan penelitian Puspawardhani (2015), Seftianne (2011), Sinthayani (2015).

Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan (\ln *Size*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal yang diproksikan dengan (DER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI periode 2012-2014. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis kedua yaitu pengaruh Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Berpengaruh negatif menunjukkan bahwa meningkatnya ukuran perusahaan akibatnya dapat menurunkan struktur modal, dan berpengaruh tidak signifikan memiliki makna bahwa ukuran perusahaan yang besar bukan menjadi pertimbangan bahwa perusahaan akan

menambah sumber dana *eksternalnya* yang berasal dari utang untuk dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar tidak akan meningkatkan atau menaikkan struktur modal dari perusahaan karena ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber dana *internal* atau laba ditahan yang besar, sehingga perusahaan mampu untuk membiayai investasi dengan dana yang dihipunnya tersebut. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan juga sesuai dengan teori *pecking order* yaitu, semakin besar ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan manajemen untuk lebih sedikit menggunakan hutang. Hasil yang sama dikemukakan oleh Liem (2013), Firnanti (2011), Awan (2011), Putra dan Kesuma (2014) dan Susyantini (2008).

Pertumbuhan Aset yang diprosikan dengan (TAG) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal yang diprosikan dengan (DER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI periode 2012-2014. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis ketiga yaitu pengaruh Pertumbuhan Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Berpengaruh negatif dan tidak signifikan menunjukkan Semakin besar peningkatan pertumbuhan aset maka akan dapat menurunkan struktur modal. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan yang tercerminkan dari aset dimiliki oleh perusahaan, maka akan semakin besar pula laba yang didapatkan oleh perusahaan baik itu berasal dari kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor maupun

berasal dari keuntungan operasional yang didapatkan sehingga perusahaan akan menggunakan profitabilitas tersebut dibandingkan harus menambah tingkat utangnya.

Perubahan peningkatan suatu aset yang diperoleh perusahaan setiap saat tidak mempengaruhi pihak manajemen dalam pengambilan keputusan pendanaan dalam rangka pemenuhan kebutuhan dana perusahaan, karena pertumbuhan aset yang tidak diikuti oleh peningkatan laba maka tidak akan berdampak terhadap struktur modal perusahaan. kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan pada aset yang tinggi cenderung memanfaatkan aset tersebut untuk melakukan operasional perusahaan. (Zuhro dan Suwitho, 2016). Penelitian ini sesuai dengan penelitian Utami (2009), Sari (2013), Susanti dan Suarjaya (2014)

Profitabilitas yang diproksikan dengan (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan (PER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI periode 2012-2014. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis keempat yaitu pengaruh Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas meningkat maka akan selalu diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan dan begitu juga sebaliknya. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan dapat mencerminkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik, sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan harga saham pun akan menjadi

meningkat kemudian nilai perusahaan pun akan menjadi tinggi.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), Hemastuti dan Hermanto (2014), Hemuningsih (2013), Pratama dan Wirawati (2016), Mardiyati dkk. (2012), Hariyanto dan Lestari (2015) serta Ju Chen dan Yu Chen (2011).

Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan (*Ln Size*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan (PER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI periode 2012-2014. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis kelima yaitu pengaruh Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berpengaruh positif menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dengan skala yang besar akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan berpengaruh tidak signifikan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak selalu diikuti peningkatan dari nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin banyak utang yang diperlukan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya, penggunaan utang yang dimiliki perusahaan tidak efisien dilakukan karena biaya bunga lebih besar daripada profitabilitas yang diperoleh perusahaan, sehingga hal tersebut dapat meningkatkan resiko dalam perusahaan, akibatnya minat investor untuk berinvestasi dapat menurun. (Rachmawati, 2015) dan sejalan dengan penelitian Fadilah (2016).

Pertumbuhan Aset yang diproksikan dengan (TAG) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan (PER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI periode 2012-2014. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis keenam yaitu pengaruh Pertumbuhan Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pertumbuhan Aset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan aset maka akan menurunkan nilai perusahaan. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin besar biaya yang akan diperlukan untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan, karena perusahaan akan lebih memfokuskan dananya untuk keperluan pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini akan menyebabkan investor tidak akan mempercayai perusahaan dan nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Pertumbuhan perusahaan merupakan seberapa jauh perusahaan mampu menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Meidawati, 2016). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Safrida (2008), Wijaya dan Utama (2014), Susanti dan Suarjaya (2014).

Struktur Modal yang diproksikan dengan (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan (PER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi

yang Terdaftar di BEI periode 2012-2014. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis ketujuh yaitu pengaruh Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Struktur modal berpengaruh negatif signifikan menunjukkan bahwa perusahaan harus dapat memutuskan dengan baik penggunaan utang yang akan dilakukan karena dapat berpengaruh terhadap perusahaan dan dapat berdampak pada menurunnya nilai dari perusahaan.

Nilai perusahaan akan tinggi bila tingkat utang yang dilakukan oleh perusahaan masih dalam batas wajar, dan apabila tingkat utang perusahaan sudah melebihi batasnya maka nilai perusahaan akan menjadi turun karena banyak beban bunga yang harus dibayarkan perusahaan kepada kreditur dan akan menurunkan minat investor berinvestasi dan menurunkan nilai perusahaan dan ini juga dapat berdampak pada kebangkrutan yang terjadi oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati (2015), Dewi dan Wirajaya (2013), Wahyuni dkk. (2014), Pasaribu (2016).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat disimpulkan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Pertumbuhan Aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan pada sektor industri barang dan konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Struktur modal tidak dapat menjadi perantara profitabilitas dengan nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Struktur modal tidak dapat menjadi perantara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Struktur modal dapat menjadi perantara pertumbuhan aset dengan nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan maka saran yang dapat disampaikan bagi manajemen perusahaan industri barang konsumsi sebelum menetapkan kebijakan struktur modal agar dapat memperhatikan variabel seperti profitabilitas. Sehingga dengan memperhatikan variabel tersebut, perusahaan bisa memutuskan kebijakan struktur modal yang optimal sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Bagi penelitian selanjutnya apabila menginginkan penelitian yang sama, disarankan untuk dapat meneliti pada sektor lain dan jangka waktu yang lebih lama lagi, serta disarankan juga untuk menambah variabel lain seperti pertumbuhan penjualan.

REFERENSI

- Adityana, Ida Bagus Gede Nickho Sabo., Putu Agus Ardiana. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas Dan Likuiditas Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akunatansi Universitas Udayana*, 9(3), hal : 788-802.
- Adedoyin, Lawal. 2014. Capital Structure And The Value Of The Firm : Evidence From The Nigeria Banking Industry. *Journal of Accounting And Management*, 4(1).
- Alom, Khairul. 2013. Capital Structure Choice Of Bangladeshi 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 Business And Finance Research*, 8(2), pp :53-67.
- Angelo, Cortez., Michael Susanto., and Stevie. 2012. The Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence From Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research*, 11(3).
- Astuti, Ranti Agus., Prof. Dr Kirmizi Ritonga, MBA, Ak., dan Drs. Al Azhar A, MM,Ak. 2014. Pengaruh Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate dan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *JOMFEKON*, 1(2), hal :1-15.
- Awan, Tariq Naeem., Majed Rashid., and Muhammad Zia-ur-Rehman., 2011. Analysis of The Dterminant of Capitan Structure in Sugar and Aliied Industry. *International Journal of Business and Social Sciences*, 2(1), pp: 221-229.
- Ba-Abbad., Khaled and Nurwati Ashikkin, 2012, The Determinant of Capital Structure of Qatari Listed Companies. *International of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol 2(2), pp: 93-108.
- Brigham Eugene. F., and Housten Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi11 Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.
- Cekrezi., and Anila. 2013. The Determinants of Capital Structur: A Caseof Small Non Traded Firms in Albania. *Global Virtual Confrence*, 1, pp: 129-134.

- Chaidir. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *JIMFE*, 1(2), hal :1-21.
- Chen, Li- Ju., and Shun- Yu Chen. 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), pp : 121-129.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma., dan Ary Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2 (4), hal : 358-372.
- Fadilah, Risa Nur Suci. (2016), Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi S1 Universitas Muhammadiyah, Surakarta.
- Firnanti, Friska. 2011. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa EFek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 15(2), hal : 119-128.
- Febrianti, Meiriska. 2012. Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Industri Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14(2), hal : 141-156.
- Gamaliel, Joshua., dan Luh Komang Sudjarni. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(1),hal :59-74.
- Gill, Amarjit., Obradovish., and John D. 2012. The Impact of Corprate Governance and Financial Leverage on the Value Of Amrican Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, 91
- Hariyanto, Suzuki Marina., dan Putu Vivi Lestari. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS dan Roe Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Baverage. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 15(3), hal: 1599-1626.
- Hermastuti, Pami Candra., dan Suwandi Bambang Hermanto. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemlikian Insider Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3(4), hal :1-15.

- Hermuningsih, Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 16(2), hal: 127-148.
- Kartika, I Komang Suarnata., dan Made Dana. 2015. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Food And Beverage yang terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(3), hal: 606-625.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, *Thesis Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana*.
- Liem, Jemmi Halim. 2013. Faktor –Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri *Consumer Good* Yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), pp: 1-11.
- Manuaba, Ida Bagus Pradnyana., I.G.B Wiksuana., Ni Luh Putu Wiagustini. 2014. Pengaruh Pertumbuhan Aset Dan Volume Penjualan Terhadap Struktur Modal Dan Penahanan Kas. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, 19(2), hal :158-163.
- Merdiyati, Umi., Gatot Nazir Ahmad., dan Rio Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2005-2010. *Jurnal Riset dan Manajemen Sains Indonesia*, 3(1), hal : 1-17.
- Meidiawati, Karina., dan Titik Mildawati, 2016. Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(2), hal : 1-16.
- Muhammad, Muzaffar Saeed., Ammar Ali Gull., and Muhammad Yasran Rasheed, 2013. Impact of Capital Structure on Bnaking Performance (A Case Study of Pakistan). *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, 4(10), pp : 393-403.
- Mohammadzadeh, Mehdi., Farimah Rahimi., Forough Rahimi., Seyed Mohammad., Aarabi., and Jamshid Salamzadeh. 2013. The Effect of Capital Structure on The Profitability of Pharmaceutical Companies The Case of Iran. *Iranian Journal of Pharmaceutical*, 12(3), pp: 573-577.
- Pantow., Mawar Sharon R., Sri Murni., dan Irvan Trang. 2015. Analisa Perumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat di Indeks LQ 45. *Jurnal EMBA*, 3(1), hal : 961-971.

- Putra, Ema Dwi., dan I Ketut Wirajaya Kesuma. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Industri Otomotif di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(4), hal: 1753-1766.
- Purwadhani, Nadia. 2015. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pariwisata dan Perhotelan Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Pertiwi, Aditya Putri Ni Wayan dan Luh Gede Sri Artini, 2014, Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(8), hal: 2456-2470.
- Pratama, IGusti Bagus Angga., dan IGusti Bagus Wiksuana. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Lverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2), hal: 1338-1367.
- Prasetya, Ta'dir Eko., Perengkuan Tommy., dan Ivone S. Saerang. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Di BEI. *Jurnal EMBA*, 2(2), hal : 879-889.
- Prastuthi, Rai Ni Kadek., dan I Gede Merta Sudiarta. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5), hal : 1572-1598.
- Rahmawati, Amalia Dewi., Topowijono., dan Sri Sulasmiyanti. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan : Studi Pada Perusahaan Sektor Properti Real Estate dan *Building Contruction* Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 23(2), hal : 1-15.
- Rochmah, Ageng Musarofah., dan Nur Fadjrih Asyik. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol 4(4), hal : 1-21.
- Salehi, Mahdi., dan Nazanin Bashiri Manesh. 2012. A Study of the Roles of Firm and Country on Specific Determinates in Capital Stucture : Iranian Evidence. *International Management Review*, 8(2), pp: 51-85.
- Salim, Nur. 2015. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan

Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman. *Skripsi Universitas Negeri Semarang*.

Sari, Dessy Handa., Atim Djazuli., dan Siti Aisjah. 2013. Determinan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 2(1), hal : 77-84.

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., and Zongjun Wang. 2011. Determinant of Capital Structure an Empirical Study of Firm in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2), pp 117-133.

Susanti, Ayu Indira Mega., and Anak Agung Gede Suarjaya. 2014. Determinan Struktur Modal Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(1), hal 117-128.

Susanti, Yayuk. 2015. Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Food And Beverage. *Jurnal ilmu dan Riset Manajemen*, 4(9), hal: 2-15.

Susyanti, Jenny. 2008. Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal PT Bank Syariah. *Jurnal Iqtishoduna*, 4(3).

Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: KANISIUS.

Utami, Endang Sri. 2009. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Fenomena*, 7(1), hal : 39-47.

Wardana, Arya Ditha I Putu., dan Gede Merta Sudiarta. 2015. Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Industri Pariwisata BEI periode 2010-2015. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(6), hal : 1710-1721.

Wahyuni, Tri., Endang Ernawati, S.E, M.Si., dan Dr. Werner R. Murhadi, S.E, M.M. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Property Real Estate & Building Construction Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Surabaya*, 2(1), hal : 1-18.

Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Udayana

University Pers.

Wijaya, I Putu Andre Sucita., dan I Made Karya Utama. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* , 6(3), hal : 514-530.

Zuhro, Fatimus MB., dan Suwitho. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset dan Manajemen*, 5(5), hal : 1-16.