

Pengaruh Profitabilitas, Ukuran, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan: Mekanisme dari Struktur Modal

RIZQA ANITA¹; WAN FITRI RAHMAH²; FAHMI OEMAR³; MUHAMMAD RASYID ABDILLAH⁴

Universitas Lancang Kuning
Jl. Yos Sudarso No.KM. 8, Umban Sari, Kec. Rumbai, Kota Pekanbaru, Riau 28266
E-mail : rizqa.anita@unilak.ac.id

Submit: 12 Mei 2023

Review: 10 Juni 2023

Publish: 26 Juli 2023

*) Korespondensi

Abstract: This study attempts to determine whether business value is affected by profitability, size, and sales growth, with capital structure as a moderating element. Companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2019. The sample size for this research is 756 companies. The data analysis method uses Path Analysis through SmartPLS version 3.0 software. Results and discussion will be discussed in this study.

Keywords: *Profitability, Size, Sales Growth, Capital Structure, Firm Value*

Krisis ekonomi tahun 2018 membuat para pelaku korporasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia mengalami tantangan dalam mengelola operasional perusahaannya, seperti berlanjutnya sengketa dagang antara Amerika Serikat dan China yang menyebabkan harga minyak naik hampir empat kali lipat menjadi US\$80 per barel. Di Amerika, nilai dolar anjlok hingga Rp 15.000 dan suku bunga naik tiga kali lipat. Menurut Sri Mulyani, seperti dikutip cnbcindonesia.com, hal ini dapat mempengaruhi semua aliran modal di negara-negara berkembang, yang membuat takut investor karena merupakan bendera merah yang memungkinkan mereka untuk menjual sahamnya. Berdasarkan data yang dihimpun Badan Pusat Statistik (BPS) pada 15 September 2020, sebanyak 82,85% dunia usaha terkena dampak pandemi virus Corona/Covid-19. Perluasan pasar modal Indonesia sangat penting untuk mendorong para pelaku bisnis untuk terus meningkatkan nilai perusahaannya. Biasanya, harga saham yang relatif tinggi dan konsisten dari perusahaan publik melambangkan nilai perusahaan. Jika perusahaan yang bersangkutan memiliki nilai perusahaan yang tinggi, investor akan berinvestasi di dalamnya. Nilai perusahaan yang tinggi ini memberikan pilihan bagi pemilik dana

(investor) untuk memperoleh keuntungan berdasarkan kualitas yang ditentukan. Dengan adanya pasar modal dimaksudkan agar kegiatan ekonomi dapat berkembang, karena pasar modal menawarkan sumber keuangan tambahan bagi perusahaan yang ingin meningkatkan pendapatannya, yang pada gilirannya akan menghasilkan kemakmuran/keuntungan bagi investor (Nasution, 2021). Dalam penelitian ini, PBV digunakan untuk menentukan nilai bisnis. Rasio price-to-book value (PBV) saham perusahaan mencerminkan kemampuannya untuk menghasilkan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Profitabilitas, ukuran bisnis, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal merupakan beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Profitabilitas mengacu pada kapasitas perusahaan untuk memperoleh keuntungan selama periode waktu tertentu (Kusna dan Setijani, 2018). Dalam penelitian ini return on assets digunakan untuk mengukur profitabilitas (ROA) dengan menganalisis kemampuan perusahaan untuk menciptakan return on assets (ROA) dari modal yang diinvestasikan dan total aset (Dhani dan Utama, 2017). Menurut Simanjuntak, Pangestuti, dan Isnawati dan Widjajanti

(2019), serta Isnawati, dan Widjajanti (2019), profitabilitas meningkatkan nilai perusahaan (berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan). Hal ini dikarenakan profitabilitas yang meningkat menunjukkan bahwa prospek perusahaan cukup baik yang berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan sebagai akibat respon positif dari investor yang ingin membeli saham perusahaan tersebut. Untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan, manajer harus memahami aspek-aspek yang dapat berkontribusi pada peningkatan profitabilitas dan dapat mengelolanya secara efektif. Menurut penelitian Savitri et al (2021) dan Azmi et al (2019), profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya laba suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilainya. Ukuran keuangan ini tidak dapat digunakan sebagai panduan komprehensif untuk menentukan dampak kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran merupakan aspek tambahan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari keseluruhan asetnya (Reschiwati et al, 2020). Menurut Pratiwi (2020), total pendapatan, total aset, dan kapitalisasi pasar dapat mewakili ukuran suatu perusahaan. Namun, total aset adalah penilaian ukuran perusahaan yang paling konsisten dibandingkan dengan metrik lainnya. Total aset diterjemahkan ke dalam logaritma natural (\ln) karena nilainya relatif terhadap variabel lain agak tinggi. Menurut Herdiani dkk. (2021) dan Isnawati dan Widjajanti (2019), ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan juga semakin besar yang ditunjukkan dengan total aset perusahaan yang meningkat dan lebih besar dari total kewajibannya. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dalam hal total aset akan merangsang pertumbuhan nilai pasarnya. Berbeda dengan hasil penelitian Purwahandoko (2017) dan Savitri et al (2021), ukuran bisnis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini

menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan faktor bagi investor. Organisasi besar mungkin tidak memiliki keberanian untuk melakukan pengeluaran baru yang terkait dengan pertumbuhan sebelum komitmen mereka terbayar, oleh karena itu ukurannya tidak menjamin nilai perusahaan yang tinggi.

Aspek lain yang memengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan penjualan. Menurut Isnawati dan Widjajanti (2019), pertumbuhan penjualan didefinisikan sebagai statistik yang berkaitan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan dalam satu periode yang menunjukkan kinerja perusahaan pada tingkat yang ideal, sehingga mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Simanjuntak dan Pangestuti (2019), Santoso dan Budiarti (2020), dan Khoeriyah (2020), pertumbuhan penjualan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Menurut gagasan signaly, pertumbuhan penjualan yang meningkat akan menunjukkan kepada investor bahwa mereka harus lebih tertarik untuk berinvestasi di perusahaan, karena investor yakin bahwa pertumbuhan penjualan akan terus meningkat dan diikuti dengan peningkatan laba. Sehingga keadaan tersebut akan mendorong harga saham perusahaan meningkat sebagai representasi dari nilainya. Berbeda dengan temuan studi Afinindy (2021) dan Isnawati dan Widjajanti (2019), yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kami menemukan bahwa pertumbuhan penjualan memang mempengaruhi nilai perusahaan. Jika perusahaan tidak menggunakan asetnya secara efektif untuk menciptakan penjualan bersih, pertumbuhan penjualan tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. Jika tingkat perputaran rendah, hal ini menunjukkan bahwa jumlah aset yang dimiliki melebihi kapasitas untuk dijual. Mungkin juga ada penumpukan bahan mentah dan barang jadi yang belum siap dijual, yang mengakibatkan kinerja penjualan yang kurang optimal dan

pendapatan yang tidak mencukupi bagi perusahaan.

Struktur modal juga mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal merupakan pilihan manajer keuangan tentang bagaimana membiayai keputusan investasi masa depan perusahaan (Wiagustini, 2014 dalam Gunadhi dan Putra, 2019). Struktur modal memaksimalkan harga saham yang optimal dengan mengoptimalkan hubungan antara risiko dan pengembalian. Struktur modal perusahaan mewakili nilai perusahaan itu sendiri. Struktur permodalan yang solid dan efektif akan mendongkrak harga saham dan mengoptimalkan nilai perusahaan (Dzikriyah dan Sulistyawati, 2020). Penelitian ini menilai struktur modal dengan menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER). Debt to Equity Ratio (DER) membandingkan utang perusahaan dengan modalnya (Hermuningsih, 2012 dalam Savitri et al, 2021).

Ide pecking order terkait langsung dengan struktur modal perusahaan. Ketika sebuah perusahaan membutuhkan keuangan jangka panjang, struktur modal akan menggunakan sumber investasi baik internal maupun eksternal. Menurut pecking order idea, korporasi besar lebih memilih menggunakan sumber pembiayaan eksternal (utang) untuk mendukung operasionalnya di atas sumber pendanaan internal (Azmi et al, 2018 dalam Savitri et al, 2021). Struktur modal berhubungan dengan profitabilitas, dimana menghasilkan keuntungan yang optimal akan membutuhkan investasi internal dan eksternal yang besar sehingga keuntungan yang tercipta sangat besar, memungkinkan perusahaan untuk bertahan dalam jangka panjang dan selanjutnya mempengaruhi nilai perusahaan dengan meningkatkannya. Hal ini disebabkan laba yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor dan calon investor karena dipandang memiliki prospek yang baik di masa depan. Akibatnya, investor akan tetap menanamkan sahamnya sedangkan calon investor akan tertarik dan bersaing untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Selain itu, struktur modal terkait dengan ukuran bisnis

karena semakin besar perusahaan, semakin besar kebutuhan akan uang yang sering diperoleh dari sumber eksternal untuk melakukan dan menumbuhkan investasi guna memaksimalkan pendapatan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Isnawati dan Widjajanti, 2019). Terakhir, struktur modal juga terkait dengan pertumbuhan penjualan, karena pertumbuhan penjualan yang sangat baik memungkinkan perusahaan untuk berkembang dan memiliki kemungkinan masa depan yang cerah. Peningkatan penjualan akan menyebabkan kewajiban perusahaan saat ini meningkat untuk mempertahankan pertumbuhannya. Hal ini akan mengakibatkan manajemen memperluas hutang struktur permodalannya untuk mendanai operasi dan mempertahankan pertumbuhan penjualan. Pada akhirnya, nilai perusahaan akan meningkat sebagai konsekuensi dari perluasan operasi komersial ini, karena semakin banyak penjualan akan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi (Isnawati dan Widjajanti, 2019).

Studi ini memiliki potensi untuk berkontribusi. Kajian empiris ini mengkaji kondisi kinerja seluruh perusahaan Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018 hingga 2019. Sedangkan studi sebelumnya hanya mengevaluasi bisnis di Bursa Efek Indonesia berdasarkan subsektor (BEI). Penelitian ini memperluas generalisasi dari penelitian sebelumnya mengenai pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan faktor-faktor yang berhubungan dengan pertumbuhan penjualan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dari perspektif manajemen, studi tentang pengambilan keputusan ini memberikan arahan yang jelas tentang bagaimana meningkatkan kesehatan keuangan suatu perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi pengetahuan bagi akademisi dan peneliti di bidang yang sama, serta memberikan gambaran kepada investor yang keputusan investasinya untuk

membeli saham memerlukan pemahaman tentang perubahan yang terjadi, khususnya variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan yang mempengaruhi nilai perusahaan.

METODE

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2018-2019. Untuk mengevaluasi premis penelitian ini, sampel 756 perusahaan dari seluruh industri Indonesia telah terdaftar selama dua tahun sebelumnya, dipilih dengan menggunakan metode non-probability purposive sampling yang memilih data berdasarkan kriteria tertentu yang mewakili populasi. Variabel independen penelitian ini terdiri dari: Profitabilitas adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan dari operasi perusahaan berdasarkan pengukuran kinerjanya (Antoro et al, 2020), yang menggunakan alat ukur return on asset (ROA). Size merupakan skala yang dapat digunakan untuk mengklasifikasikan ukuran perusahaan dengan berbagai cara, termasuk total asetnya (Djashan, 2019). Pertumbuhan penjualan adalah peningkatan jumlah penjualan dari satu tahun ke tahun berikutnya atau pada kesempatan tertentu (Kennedy, 2010 dalam Gunadhi dan Putra, 2019). Variabel mediasi dalam penelitian ini terdiri dari Struktur modal yang merupakan perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan dengan rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas (Reschiwati et al, 2020), yang menggunakan alat ukur debt to equity ratio (DER). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan dengan menggunakan rasio price to book value yang menunjukkan seberapa baik perusahaan menciptakan nilai dalam kaitannya dengan jumlah modal yang ditanamkan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan tersebut (Reschiwati et al, 2020). Penelitian ini menggunakan metode partial least squares (PLS) dan analisis jalur. SmartPLS versi 3.0 adalah teknologi analisis data yang

digunakan untuk menganalisis data dan memberikan temuan.

HASIL

Variabel independen memiliki pengaruh yang besar terhadap variabel dependen jika t-statistic lebih dari 1,96 dan p-value lebih kecil dari 0,05. Berikut hasil pengolahan data penelitian menggunakan SmartPLS versi 3.0:

Tabel 1. Uji Signifikansi Pengaruh Langsung

	Original Sample (O)	T Statistics ((O/STDEV))	P Values
ROA -> PBV	0.097	2,431	0.008
SIZE -> PBV	-0.017	0.500	0.309
SG -> PBV	0.122	3,578	0.000
ROA -> SM	-0.190	5,023	0.000
SIZE -> SM	-0.133	3,657	0.000
SG -> SM	-0.031	0,753	0.226
SM -> PBV	0.116	2,379	0.009

Sumber: Data olahan (2022)

Berdasarkan Tabel 1 dapat dikemukakan sebagai berikut: Dengan t-statistic sebesar 2,431 > 1,96 dan p-value sebesar 0,008 < 0,05 untuk pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh besar terhadap nilai perusahaan, sehingga menguatkan hipotesis pertama. Dengan nilai t-statistik 0,500 < 1,96 dan nilai p-value 0,309 > 0,05 untuk pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan; karenanya, hipotesis kedua "ditolak". Dengan nilai t-statistik 3,578 > 1,96 dan p-value 0,000 < 0,05 untuk pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap nilai perusahaan; karenanya, hipotesis ketiga adalah "diterima." Dengan t-statistik 5,023 > 1,96 dan p-value 0,000 < 0,05 untuk pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang cukup besar variabel profitabilitas terhadap struktur modal;

karenanya, hipotesis keempat adalah "diterima."

Dengan nilai t-statistik $3,657 > 1,96$ dan p-value $0,000 < 0,05$ untuk pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang cukup besar ukuran perusahaan terhadap struktur modal; karenanya, hipotesis kelima adalah "diterima." Dengan nilai t-statistik $0,753 < 1,96$ dan nilai p-value $0,226 > 0,05$ untuk pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis keenam "ditolak". Dengan t-statistik $2,379 > 1,96$ dan p-value $0,009 < 0,05$ untuk pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, terbukti bahwa terdapat pengaruh yang cukup besar dari variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan; karenanya, hipotesis ketujuh adalah "diterima".

Setelah mengevaluasi tujuh hipotesis pertama, lanjutkan ke penilaian dampak intervensi menggunakan smartPLS pada tabel di bawah ini.

Tabel 2 Uji Signifikansi Pengaruh Tidak Langsung

	Original Sample (O)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
ROA -> SM -> PBV	-0.022	2,052	0.020
SIZE -> SM -> PBV	-0.015	2,027	0.021
SG -> SM -> PBV	-0.004	0,725	0.234

Sumber: Data olahan (2022)

Hasil pengujian variabel struktur modal sebagai mediator pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki t-statistic sebesar $2,052 > 1,96$ dan p-value sebesar $0,020 < 0,05$, seperti terlihat pada Tabel 5. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga "menerima" hipotesis kedelapan. Nilai t untuk variabel struktur modal sebagai mediator pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan lebih dari $1,96$, dan nilai p lebih kecil dari $0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sehingga

"menerima" hipotesis kesembilan. Hasil pengujian akhir untuk variabel struktur modal sebagai mediator pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan menunjukkan t-statistic sebesar $0,725 < 1,96$ dan p-value lebih dari $0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal tidak memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan; karenanya, hipotesis kesebelas adalah "ditolak".

PEMBAHASAN

Variabel profitabilitas berpengaruh besar terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas bisnis yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena dari sudut pandang investor, perusahaan yang mampu menciptakan profitabilitas tinggi mampu mengelola uang yang dimilikinya secara efektif, termasuk modal saham yang ditanamkan investor. Hal ini selanjutnya dapat meningkatkan kepercayaan investor bahwa kas mereka telah diinvestasikan dalam usaha produktif, sehingga memvalidasi pilihan mereka untuk berinvestasi di perusahaan asosiasi. Hal ini juga dapat mendorong investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat inilah yang menyebabkan nilai perusahaan meningkat, karena investor berusaha mendapatkan keuntungan dari investasi mereka. Akibat meningkatnya permintaan investor terhadap saham, laba perusahaan akan naik, dan pasar akan bereaksi positif dengan mengapresiasi harga saham. Sejalan dengan teori sinyal yang berpandangan bahwa nilai suatu perusahaan akan tumbuh sebagai konsekuensi adanya sinyal positif dari para investor yang berlomba-lomba untuk mengakuisisi saham perusahaan tersebut berdasarkan informasi yang mereka peroleh tentang peningkatan laba perusahaan, maka nilai perusahaan ditingkatkan. Investor akan menempatkan nilai yang lebih tinggi pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan profitabilitas yang lebih tinggi. Jika kapasitas perusahaan untuk memperoleh laba meningkat, maka

harga sahamnya juga akan meningkat. Pengujian ini mengkonfirmasi temuan Suffah (2016), Dhani dan Utama (2017), serta Hidayat dan Khotimah (2022), yang menunjukkan bahwa profitabilitas berdampak besar terhadap nilai bisnis.

Ukuran tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena ukuran perusahaan dapat ditentukan dengan menilai kinerjanya, yang berasal dari perkembangan (progres) total aset, piutang, dan persediaannya. Bagi investor dan calon investor, korporasi dengan total aset yang terlalu besar merupakan indikator negatif dari ukuran perusahaan. Investor percaya bahwa perusahaan dengan total aset yang signifikan cenderung menetapkan laba ditahan lebih tinggi daripada distribusi pemegang saham. Tujuannya adalah agar perusahaan dapat menahan laba daripada membagikannya sebagai dividen, yang dapat mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan, dengan harga saham jatuh sebagai konsekuensi dari dividen yang tidak dikeluarkan. Investor percaya bahwa tidak adanya pembagian dividen menandakan bahwa tidak ada keuntungan yang diperoleh dengan berinvestasi di perusahaan, sehingga nilai perusahaan turun karena kurangnya minat investor. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan akan turun ketika ukurannya meningkat, dan sebaliknya. Selain itu, ukuran perusahaan yang berlebihan diyakini mengakibatkan pengendalian operasi dan rencana operasi yang tidak efisien oleh manajemen, sehingga menurunkan nilai perusahaan. Hasil pengujian ini sejalan dengan temuan Suffah (2016) dan Ramdhonah et al (2019) yang menunjukkan bahwa size tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang baik akan menunjukkan pertumbuhan perusahaan ke depan. Peningkatan penjualan memiliki potensi untuk menghasilkan arus kas masa depan yang substansial. Jika perusahaan mampu memperluas penjualannya, dapat diklaim bahwa hasil operasionalnya juga

meningkat, yang mungkin memengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap bisnis tersebut. Jika pertumbuhan penjualan membaik, investor akan menyimpulkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan pengembalian penjualan yang lebih tinggi. Adanya reaksi positif dari para investor tersebut dapat berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sehingga mencerminkan kenaikan nilai perusahaan. Sejalan dengan teori sinyal, peningkatan pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor terpenting yang diantisipasi oleh bisnis internal dan eksternal (calon investor), karena ini merupakan indikator positif yang akan mendorong calon investor untuk berpartisipasi dalam perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan penjualan menyiratkan bahwa perusahaan memiliki komponen yang menguntungkan, dan investor akan mengantisipasi pengembalian investasi, yang menandakan pertumbuhan yang kuat, sehingga pertumbuhan penjualan dapat berdampak pada nilai perusahaan. Peningkatan aset juga merupakan indikasi dari ekspansi penjualan. Dengan memperluas aset, pendapatan perusahaan juga akan meningkat, sehingga meningkatkan nilai perusahaan dan memungkinkan untuk menarik investor dan calon investor untuk berpartisipasi di dalamnya.

Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas adalah kemampuan suatu bisnis untuk menghasilkan laba (laba) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Jika profitabilitas perusahaan besar, itu akan menarik investor dengan relatif mudah. Return on assets dalam penelitian ini merupakan profitabilitas (ROA). Menurut pengertian pecking order, penggunaan pengembalian aset mungkin menunjukkan tingkat pengembalian yang tinggi atas aset yang dikelola. Perusahaan telah menetapkan struktur modalnya berdasarkan besarnya manfaat (return) dan pengorbanan (cost of capital) yang dihasilkan dari penggunaan hutang untuk mendukung operasi perusahaan.

Konsekuensinya, tingkat profitabilitas yang stabil merupakan salah satu faktor terpenting yang harus dipertimbangkan oleh manajer ketika memilih struktur modal. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan karena biaya bunga dapat dikurangkan dari pajak perusahaan, sehingga meningkatkan pendapatan perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang besar juga mendorongnya untuk menambah utang guna mengoptimalkan operasi operasional dan meningkatkan pendapatan. Oleh karena itu, hal ini menunjukkan bahwa penggunaan tingkat utang yang tinggi dipandang sebagai sinyal yang menguntungkan oleh investor, karena penggunaan utang dapat mengindikasikan prospek bisnis masa depan perusahaan. Perusahaan yang berhasil memperoleh pinjaman, menunjukkan bahwa pemberi pinjaman telah terlebih dahulu mengevaluasi status perusahaan untuk menentukan layak atau tidaknya memberikan pinjaman. Jika layak, ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi komitmennya di masa depan sesuai dengan kriteria pemberi pinjaman, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek bisnis yang tinggi jika pinjaman diberikan. Temuan penelitian ini sejalan dengan temuan Dewi dan Sudiardi (2017) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai t-statistic sebesar 3,657 lebih dari 1,96 dan p-value lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Perubahan ukuran perusahaan akan memiliki efek searah pada struktur modal. Dengan demikian, seiring pertumbuhan ukuran perusahaan, struktur modal juga akan berkembang. Begitu pula sebaliknya, jika ukuran perusahaan berkurang, maka struktur modal juga akan berkurang. Semakin tinggi ukuran perusahaan, semakin besar kecenderungan untuk menggunakan kas eksternal. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan besar memiliki permintaan keuangan yang besar, dan salah satu pilihan untuk memenuhi kebutuhan tersebut adalah menggunakan kas

eksternal untuk mempertahankan operasi dan melakukan investasi. Utang jangka panjang adalah salah satu jenis pembiayaan yang paling sering digunakan oleh bisnis. Jelas, perusahaan besar memiliki saham yang tersebar luas dan kemungkinan besar akan menerbitkan saham tambahan untuk mendanai ekspansi penjualan mereka daripada yang lebih kecil. Ini akan mempermudah bisnis yang lebih besar untuk mendapatkan pinjaman atau pendanaan eksternal. Mengapa perusahaan dengan Firm Size besar lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan kecil? Perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman daripada perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki tingkat leverage yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil, dimana tingkat kebangkrutan lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil, sehingga struktur modal juga akan meningkat karena utang yang tinggi. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan akan mempengaruhi struktur modalnya. Organisasi besar memiliki akses yang mudah ke sumber daya sehingga fleksibilitasnya juga lebih tinggi. Kreditur atau pemberi pinjaman secara alami lebih suka memberikan kredit kepada bisnis besar, sehingga bisnis besar memiliki akses kredit yang lebih banyak dan lebih mudah. Temuan penelitian ini konsisten dengan temuan Damayanti dan Dana (2017) dan Kartika (2017).

Pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang signifikan memilih untuk mendanai operasi mereka dengan modal sendiri atau laba ditahan daripada utang jangka panjang. Untuk memenuhi persyaratan pembiayaan mereka, organisasi dengan penjualan yang lebih tinggi mungkin tidak perlu mengandalkan pinjaman melainkan menggunakan modal sendiri atau laba ditahan. Selain itu, organisasi dengan

tingkat pertumbuhan penjualan prospektif yang tinggi akan menciptakan arus kas yang lebih tinggi, menyebabkan mereka lebih bergantung pada keuangan internal dalam jangka panjang. Profitabilitas berkorelasi dengan pertumbuhan penjualan yang kuat atau stabil. Tingkat pertumbuhan penjualan yang kuat atau stabil dapat berdampak pada pendapatan bisnis hingga menjadi faktor dalam menentukan struktur modal. Hal ini berdampak pada hutang yang dibawa oleh perusahaan, karena perusahaan dapat memenuhi sebagian tuntutannya dengan keuntungan daripada hutang. Hal ini juga dapat dihasilkan dari penjualan produk secara kredit yaitu dalam bentuk piutang, sehingga kreditur tidak memperhitungkan pertumbuhan penjualan perusahaan pada saat memberikan kredit. Beberapa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang kuat tidak memperluas penggunaan utang jangka panjang karena dengan penjualan yang lebih besar, laba perusahaan juga akan meningkat. Akibatnya, perusahaan memilih untuk menggunakan laba ditahan daripada hutang jangka panjang untuk mendanai operasi mereka. Selain itu, peningkatan penggunaan utang jangka panjang akan mengakibatkan kenaikan beban bunga yang akan menurunkan pendapatan; oleh karena itu, perusahaan harus menghindari pengambilan tingkat utang jangka panjang yang berlebihan, karena hal itu akan menghasilkan struktur modal yang tidak optimal. Sehingga ketika perusahaan mengalami pertumbuhan pendapatan, tidak perlu bergantung pada hutang untuk menutupi kebutuhan pendanaannya. Temuan penelitian ini konsisten dengan temuan Dewi et al. (2019), Ningrum dan Fitria (2019), serta Naray dan Mananeke (2015), yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang kecil terhadap struktur modal.

Penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan karena dari sudut pandang investor penggunaan hutang yang tinggi dipandang sebagai sinyal positif karena menunjukkan potensi perusahaan di masa depan. Memang, tingkat utang yang

berlebihan dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan mengajukan kebangkrutan, tetapi selama jumlah pemanfaatan utang masih di bawah batas ideal, pemanfaatan utang masih aman. Oleh karena itu, perusahaan tidak boleh menggunakan 100 persen hutang dalam struktur modalnya, karena risiko keuangan perusahaan akan meningkat karena ketidakmampuannya melakukan pembayaran bunga dan pokok ketika ekonomi sedang buruk. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat memperkirakan tingkat hutangnya, karena penggunaan hutang dapat meningkatkan nilainya sampai tingkat tertentu. Oleh karena itu, struktur modal yang optimal adalah yang dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan return guna meningkatkan harga saham yang berdampak positif pada peningkatan nilai perusahaan. Penggunaan hutang juga dapat memainkan peran penting dalam mengurangi konflik keagenan karena memaksa perusahaan untuk melakukan pembayaran pokok dan bunga secara berkala atas hutang dan dapat menurunkan kapasitas manajer untuk mempengaruhi arus kas perusahaan. Selain itu, pemanfaatan utang korporasi akan menguntungkan karena adanya pengurangan pajak atas pembayaran bunga. Pajak ditentukan dari laba operasional setelah dikurangi bunga pinjaman, sehingga laba bersih yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham akan lebih besar bagi perusahaan yang menggunakan utang dalam operasinya dibandingkan dengan yang tidak. Modigliani dan Miller (1958) memelopori gagasan struktur modal, menyimpulkan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai bisnis jika beban bunga utang mengurangi pembayaran pajak (biaya kena pajak). Perusahaan yang berhasil memperoleh pinjaman, menunjukkan bahwa pemberi pinjaman telah terlebih dahulu mengevaluasi status perusahaan untuk menentukan layak atau tidaknya memberikan pinjaman. Jika layak, ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi komitmennya di masa depan

sesuai dengan kriteria pemberi pinjaman, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek bisnis yang tinggi jika pinjaman diberikan. Di sisi lain, para pengambil keputusan keuangan perusahaan juga disarankan untuk lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang daripada saham untuk membiayai operasional perusahaan karena seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, hutang jangka panjang memiliki pengaruh yang lebih besar dalam mendongkrak nilai perusahaan. Temuan penelitian ini sejalan dengan temuan Musabbihan dan Purnawati (2018), Hirdinis (2019), yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai bisnis. Menurut teori pensinyalan, ketika perusahaan menggunakan keuangan internal untuk mendukung operasinya, investor akan melihat ini sebagai sinyal positif yang besar, karena penggunaan hutang berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk memperluas dan membayar hutang. Temuan penelitian ini sejalan dengan temuan Novitasari dan Krisnando (2021) dan Dhinata dan Krisnando (2020) yang menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel struktur modal memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Tingkat keuntungan yang tinggi mengidentifikasi perusahaan memiliki kinerja yang baik; selanjutnya pengelola keuangan dapat mengelola laba dengan mengambil keputusan keuangan yang tepat, salah satunya mengenai keputusan pendanaan (struktur modal); Ketika keputusan pendanaan yang diambil tepat maka dapat menimbulkan sentimen investor yang positif dan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut naik. Kenaikan harga saham pasar menandakan peningkatan nilai perusahaan. Profitabilitas penting secara positif dan memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, dimana investor menilai suatu perusahaan berdasarkan profitabilitasnya, sehingga dianggap memiliki kinerja yang luar biasa sehingga menghasilkan nilai pasar yang tinggi. Namun, peningkatan nilai Selain itu, bisnis

tidak terlepas dari fungsi struktur modal perusahaan, karena pilihan struktur modal perusahaan untuk menjalankan operasi perusahaan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Jika perusahaan menguntungkan, kreditur, pemasok, dan investor akan dapat mengukur seberapa jauh perusahaan dapat menghasilkan keuntungan melalui penjualan dan investasi. Semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin besar hutangnya. Pemanfaatan uang yang dihasilkan dari hutang lebih menguntungkan bagi pemegang saham daripada penggunaan keuangan ekuitas. Ketika sebuah perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai sebuah proyek, hal ini mengindikasikan keyakinan bahwa inisiatif tersebut akan memberikan tingkat pengembalian yang cukup untuk melunasi kewajiban perusahaan. Strategi struktur modal mengirimkan sinyal yang baik kepada investor, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan kinerja yang kuat akan mampu mengoptimalkan struktur modal pembiayaannya, yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi terkait erat dengan sumber pembiayaan eksternal, termasuk pinjaman jangka panjang dan jangka pendek. Dengan hutang sebagai sumber keuangan, korporasi akan menghasilkan laba yang besar karena biaya bunga dapat dikurangkan dari pengeluaran operasional. Hasil ini didukung oleh temuan Kartika (2020), Musabbihan dan Purnawati (2018), dan Nasution (2021), yang menunjukkan bahwa struktur modal dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

Variabel struktur modal memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan, semakin mudah untuk mengamankan sumber keuangan internal dan eksternal, sehingga lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur. Karena fakta bahwa perusahaan besar dapat dengan mudah membiayai investasi mereka dengan hutang jangka panjang dan jangka

pendek, investor lebih memperhatikan perusahaan besar. Pengaruh tidak langsung yang cukup besar menunjukkan bahwa pinjaman dari perusahaan digunakan secara optimal untuk memperluas operasi operasional perusahaan, sehingga meningkatkan nilai pasar perusahaan. Dari sudut pandang investor, semakin besar ukuran suatu perusahaan menunjukkan bahwa ia memiliki komponen yang menguntungkan. Investor juga menginginkan tingkat pengembalian investasi menunjukkan pertumbuhan yang positif, yang dapat dilihat dari berbagai aset perusahaan. Banyaknya aset yang dimiliki oleh korporasi tidak dapat dipisahkan dari struktur modalnya. Secara tidak langsung, kondisi keuangan perusahaan akan membaik dan nilainya akan tinggi jika memiliki struktur permodalan yang kokoh. Ukuran perusahaan, yang diukur dengan jumlah asetnya, berdampak pada nilai perusahaan. Karena jumlah aset yang lebih besar dapat mengidentifikasi ukuran bisnis yang sebanding dengan kenaikan nilai perusahaan, sangat penting untuk mengelola perusahaan dengan benar untuk mempertahankan ukuran perusahaan yang besar. Ukuran bisnis yang besar dapat menyebabkan kenaikan harga saham, yang meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan besar akan merasa lebih mudah untuk memperoleh modal baru, dan struktur modalnya akan mengelola kewajiban dan modalnya secara efektif. Dengan manajemen struktur modal yang tepat, korporasi dapat secara efektif mengelola kewajiban dan keuntungan modalnya. Temuan ini didukung oleh temuan Fajilet dan Santioso (2019) yang menemukan bahwa struktur modal dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Variabel struktur modal tidak dapat memediasi hubungan antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan. Jika struktur modal yang dipilih adalah hutang, maka hutang tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan penjualan atau nilai bisnis, karena pertumbuhan penjualan hanya dapat ditingkatkan dengan menerapkan rencana pemasaran yang kompeten yang sesuai

dengan keadaan pasar saat ini. Potensi pengembangan setiap perusahaan adalah unik, menghasilkan pilihan pengeluaran yang berbeda yang dibuat oleh manajemen keuangan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang kuat lebih cenderung membiayai operasi operasionalnya dengan modal sendiri atau laba ditahan dibandingkan dengan utang jangka panjang. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat berdampak negatif pada keuntungan perusahaan, menjadikannya faktor dalam menentukan struktur modal. Jika perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasionalnya guna meningkatkan pertumbuhan penjualan, maka akan timbul beban bunga, dan jika perusahaan tidak mampu membayar baik hutang maupun bunganya maka akan mengakibatkan turunnya laba perusahaan. Turunnya laba perusahaan akan mengirimkan pesan negatif kepada investor dan calon investor, sehingga terjadi penurunan nilai pasar perusahaan. Sehingga korporasi memilih untuk menggunakan sumber pembiayaan internal daripada yang berasal dari mitra luar. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang kuat belum tentu mampu menaikkan nilai perusahaan, dan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung memanfaatkan uang internal untuk mengurangi jumlah utang dalam struktur modalnya, namun penurunannya tidak besar. Nilai hutang yang rendah berarti perusahaan menghasilkan laba lebih banyak daripada nilai perusahaan yang tinggi, sehingga pertumbuhan penjualan akan terus meningkat tanpa memperhatikan jumlah hutang yang harus dibayar. Penelitian ini didukung oleh Afinindy (2021) dan Isnawati dan Widjatanti (2019) yang menemukan bahwa struktur modal tidak memoderasi dampak pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Rekomendasi berikut dapat dibuat berdasarkan temuan penelitian yang

dilakukan: Penelitian selanjutnya sebaiknya dapat menggunakan faktor-faktor di luar cakupan penelitian ini yang diperkirakan akan mempengaruhi nilai perusahaan, serta variabel mediasi selain variabel struktur modal. Karena nilai r-square variabel nilai perusahaan adalah 0,380 atau 38%, dan nilai r-square variabel struktur modal adalah 0,530, atau 53%, hal ini menunjukkan bahwa masih banyak faktor di luar cakupan penelitian ini yang mempengaruhi nilai perusahaan dan struktur modal sebagai variabel mediasi. Penelitian ini hanya mencakup tahun 2018 dan 2019, sehingga penelitian selanjutnya diharapkan dapat meningkatkan jumlah sampel dengan memasukkan tahun pengamatan yang lebih banyak untuk temuan yang lebih tepat. Sebaiknya peneliti selanjutnya memasukkan faktor-faktor yang tidak dipelajari yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening. Untuk menghasilkan penelitian yang lebih akurat, diyakini bahwa peneliti selanjutnya tidak hanya akan menggunakan ROA sebagai rasio profitabilitas tetapi juga memasukkan berbagai rasio pengukuran seperti Gross Profit Margin (GPM), Return on Equity (ROE), dan Return on Investment (ROI).

DAFTAR RUJUKAN

- Afinindy, I., Salim, U., & Ratnawati, K. 2021. *The Effect Of Profitability, Firm Size, Liquidity, Sales Growth On Firm Value Mediated Capital Structure. International Journal of Business, Economics and Law*, 24 (4).
- Antoro, W., Sanusi, A., & Asih, P. 2020. *The Effect of Profitability, Company Size, Company Growth on Firm Value Through Capital Structure in Food and Beverage Companies on the Indonesia Stock Exchange 2014-2018 Period. International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering (ijasre)*, 6 (9).
- Azmi, N., Isnurhadi, & Hamdan, U. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis Terapan (JEMBATAN)*, 15 (2).
- Damayanti, N. P. D., & Dana, I. M. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6 (10).
- Dewi, D. A. I. Y. M., & Sudiarthi, G. M. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6 (4).
- Dewi, H. S., Tampubolon, A., Rika, A., & Handoko, T. 2019. Pengaruh Sales Growth, Current Ratio, Firm Size Dan Return On Assets Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 2 (2).
- Dhani, I. P., & Utama, A. A. G. S. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, 2 (1).
- Dhinata, R., & Krisnando. 2020. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang

- Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2018). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia 1(1).
- Djashan, I. A. 2019. *The Effect of Firm Size and Profitability on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variables in Indonesia*. *Journal of International Business, Economics and Entrepreneurship*, 4 (2).
- Dzikriyah & Sulistyawati, A. I. 2020. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Majalah Ilmiah Solusi* Vol. 18 (3) : 99-115.
- Fahmi, I. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fajilet, E., & Santioso, L. 2019. Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Dengan *Capital Structure* Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3): 852-862.
- Gunadhi, G. B. D., & Putra, I. M. P. D. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan Dan Minuman. *E-Jurnal Akuntansi*, 28 (1): 641-668.
- Herdiani, N. P., Badina, T., & Rosiana, R. 2021. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Good Corporate Governance dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 16 (2).
- Hermuningsih, S. 2012. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity* Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16 (2).
- Hidayat, I., & Khotimah, K. 2022. Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Periode 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10 (1): 1-8.
- Hirdinis, M. 2019. *Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability*. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7 (1), 174-191.
- Hulu, S., & Caniago, F. 2019. Pengaruh *Sales Growth, Debt Policy* dan *Corporate Risk* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(2) : 273–285.
- Isnawati, F. N., & Widjajanti, K. 2019. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Juima*, 9(2).
- Kartika, R. 2020. *Analysis Of Size, Roa, And Growth Of Corporate Value; With Variable Capital Structure As Intervening*. *International journal of science, engineering, and information technology*, 4 (2).
- Khoeriyah, A. (2020). Pengaruh *Size, Leverage, Sales Growth* dan *IOS* terhadap Nilai Perusahaan. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 13(1), 58–72.
- Kusna, I., & Setijani, E. 2018. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, *Growth Opportunity* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 6 (1).
- Modigliani, F., & Miller, M. H. 1958. *The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of*

- Investment. The American Economic Review*, 35(4): 519–530.
- Musabbihan, N. A., & Purnawati, N. K. 2018. Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediator. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7 (4): 1979-2009.
- Naray, A. R., & Mananeke, L. 2015. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Ukuran Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Bank Pemerintah Kategori Buku 4. *Jurnal Emba*, 3 (2): 896-907.
- Nasution, R. P. 2021. Pengaruh Keputusan Investasi, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan *Properti dan Real Estate* yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Insitusi Politeknik Ganesha Medan Juripol*, 4 (1): 172-177.
- Ningrum, A. D. A. S., & Fitria, A. 2019. Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8 (1).
- Novitasari, R., & Krisnando. 2021. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 18(2).
- Pratiwi, R. D. 2020. *Do Capital Structure, Profitability, and Firm Size Affect Firm Value?*. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5 (2).
- Purwahandoko. 2017. *The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange. International Journal of Economics and Finance*: 9 (8).
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. 2019. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7 (1): 67-82.
- Santoso, B. A., & Budiarti, A. (2020). Profitabilitas Sebagai Mediasi Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *JESYA (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 3(2) : 45–57.
- Savitri, D. A. M., Kurniasari, D., & Mbiliyora, A. 2021. Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 21 (2) : 500-507.
- Simanjuntak, T. B. P., & Pangestuti, I. R. D. 2019. Efek Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis STRATEGI*, 28 (2): 123-142.
- Suffah, R. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5 (2).
- Zutter, Chad, J., & Scott B. 2019. *Principles of Managerial Finance. 15th ed. United States: Pearson Education Limited.*