

DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Fehnnny Fadila* dan Sofia Prima Dewi

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: fehnnny.125180500stu.untar.ac.id

Abstract:

This study aims to analyze the effect of asset structure, firm size, profitability, and firm growth on firm value with capital structure as an intervening variable. This study uses secondary data from the company's financial statements and the data is processed with the Eviews 12 Student Version. This study uses purposive sampling and selected a sample of 17 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2020. The results showed that the size of the company can positively affect the capital structure, asset structure and profitability can negatively affect the capital structure, while the growth of the company can not positively affect the capital structure. Asset structure, profitability, and capital structure can positively affect firm value, firm size can negatively affect firm value, while firm growth cannot negatively affect firm value. Capital structure can mediate the relationship between asset structure, firm size, and profitability with firm value, but the capital structure cannot mediate the relationship between firm growth and firm value.

Keywords: Firm Value, Capital Structure, Asset Structure, Firm Size, Profitability.

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan dan data diolah dengan *Eviews 12 Student Version*. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan terpilih sampel sebanyak 17 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memengaruhi secara positif terhadap struktur modal, struktur aset dan profitabilitas dapat memengaruhi secara negatif terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak dapat memengaruhi secara positif terhadap struktur modal. Struktur aset, profitabilitas, dan struktur modal dapat memengaruhi secara positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan dapat memengaruhi secara negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak dapat memengaruhi secara negatif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dapat memediasi hubungan atas struktur aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas dengan nilai perusahaan, namun struktur modal tidak dapat memediasi hubungan atas pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas.

Pendahuluan

Industri manufaktur merupakan industri andalan di Indonesia dimana terlihat pada tahun 2019 industri manufaktur mampu memberikan kontribusi kepada Produk Domestik Bruto (PDB) nasional sebesar 20% dan menempati peringkat ke-5 diantara negara G20 (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 15 April 2019). Pada tahun 2020 meskipun ada pandemi COVID-19 industri manufaktur Indonesia masih dapat mempertahankan peringkat ke-5 teratas dari tahun lalu (Kompas, 8 Juli 2020). Dikarenakan Indonesia merupakan negara manufaktur terbesar ke-5 di dunia, maka sektor manufaktur di Indonesia diyakinkan memiliki prospek yang menjanjikan dan dapat mendorong para investor untuk berinvestasi pada sektor manufaktur di Indonesia. Meskipun Indonesia dapat mempertahankan posisinya sebagai sektor manufaktur terbesar ke-5 didunia, namun nyatanya masih ada beberapa perusahaan manufaktur di Indonesia yang sedang menghadapi kesulitan dalam menghadapi pandemi COVID-19.

Perusahaan agar dapat bertahan dalam kondisi pandemi COVID-19 saat ini harus menyusun strategi untuk mencapai tujuan utamanya yaitu dengan meningkatkan atau mempertahankan nilai perusahaan yang dimiliki. Semakin meningkat nilai perusahaan yang dimiliki, maka kemakmuran para pemegang saham dapat diyakini akan meningkat juga. Selain itu, nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan keyakinan investor terhadap prospek akan kinerja perusahaan di masa depan sehingga para investor akan menginvestasikan modalnya di perusahaan tersebut. Dengan kata lain, nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat kesuksesan perusahaan yang mana dapat dilihat dari harga sahamnya. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor sehingga penelitian ini dilakukan agar perusahaan dapat mengetahui apa saja faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaannya dimana salah satunya yaitu struktur modal dimana semakin tinggi struktur modal menandakan semakin tinggi pendanaan eksternal yang dimiliki perusahaan dimana pendanaan eksternal tersebut dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada perusahaan maupun peneliti lain agar lebih memperhatikan faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

Kajian Teori

Signalling Theory. Sinyal tersebut dalam teori ini berupa informasi yang dapat diperoleh baik secara langsung maupun yang harus dilakukan analisis secara mendalam untuk dapat mengetahuinya. Selain itu, sinyal yang diberikan perusahaan dapat bersifat positif atau negatif. Dengan kata lain, *signalling theory* ini menekankan pentingnya keputusan yang diambil perusahaan yang dimana hal tersebut dapat mempengaruhi calon investor dalam pengambilan keputusan apakah akan berinvestasi atau tidak dalam perusahaan tersebut.

Pecking Order Theory. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal ketimbang pendanaan eksternal sebagai pemilihan sumber pendanaannya. Teori ini juga menggambarkan sumber pendanaan yang dapat dipilih

perusahaan berdasarkan urutan risiko, yaitu dari risiko yang paling rendah hingga risiko yang paling tinggi. Berikut urutan pendanaan berdasarkan *pecking order theory*: (1) Pendanaan internal dengan laba ditahan, (2) Pendanaan eksternal dengan hutang (3) Pendanaan eksternal dengan menerbitkan saham.

Trade-off Theory. Teori ini menjelaskan perusahaan dengan pendanaan eksternal yang tinggi memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi juga namun risiko tersebut tergantikan dengan manfaat pajak karena adanya beban bunga tersebut. Selain itu, *trade-off theory* juga menjelaskan bahwa setiap peningkatan pendanaan eksternal menyebabkan peningkatan juga terhadap nilai perusahaan yang dimiliki dengan syarat struktur modal yang dimiliki berada di bawah titik optimal. Berbeda halnya jika struktur modal yang dimiliki berada diatas titik optimal, maka peningkatan pendanaan eksternal tersebut akan mengakibatkan penurunan terhadap nilai perusahaan yang dimiliki.

Kaitan Antar Variabel

Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. Perusahaan dengan struktur aset yang besar lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal ketimbang pendanaan eksternal dalam membiayai operasionalnya dikarenakan pendanaan internal memiliki risiko yang kecil dan tidak perlu menjadikan aset sebagai jaminan hutang sehingga tidak ada ancaman akan kehilangan aset yang dimiliki. Hal ini menyebabkan perusahaan dengan struktur aset yang meningkat akan mengalami penurunan struktur modal. Penelitian dari Prastika dan Candradewi (2019) dapat membuktikan bahwa struktur aset dapat memengaruhi secara negatif terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. Seperti yang diketahui perusahaan yang memiliki ukuran yang semakin besar maka akan mengakibatkan struktur modal yang dimiliki juga turut meningkat. Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki tingkat kepercayaan pihak ketiga lebih tinggi ketimbang perusahaan kecil sehingga perusahaan yang besar mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Penelitian dari Setiadharna dan Machali (2017) dapat membuktikan bahwa ukuran perusahaan dapat memengaruhi secara positif terhadap struktur modal.

Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. Profitabilitas yang tinggi mengindikasikan adanya peningkatan pada laba bersih dimana akan meningkatkan laba ditahan dan pendanaan internal juga sehingga pendanaan eksternal akan semakin rendah. Oleh sebab itu, profitabilitas yang tinggi dapat menurunkan struktur modal. Penelitian dari Prastika dan Candradewi (2019), serta Wirianata dan Wijoyo (2020) dapat membuktikan bahwa profitabilitas dapat memengaruhi secara negatif terhadap struktur modal.

Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi menandakan bahwa kondisi perusahaan sedang baik sehingga dapat dengan mudah memperoleh pendanaan eksternal. Hal ini akan berdampak pada peningkatan struktur modal. Penelitian dari Betavia (2019), serta Alfon dan Yanti (2021) dapat membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak dapat memengaruhi secara positif terhadap struktur modal.

Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan. Didukung dengan teori *signalling*, struktur aset yang meningkat dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Hal ini dikarenakan peningkatan struktur aset dapat menyebabkan perusahaan dapat meningkatkan jumlah

hutang yang ingin diambil dimana hutang tersebut dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian dari Pribadi (2018) dapat membuktikan bahwa struktur aset dapat memengaruhi secara positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar diasumsikan dapat memicu menurunnya pengendalian internal sehingga terjadi penurunan efisiensi dalam pengawasan kegiatan operasional dimana hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan. Penelitian dari Wirianata dan Wijoyo (2020) dapat membuktikan bahwa ukuran perusahaan dapat memengaruhi secara negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas yang meningkat menandakan semakin meningkat juga efektivitas perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Menurut teori *signalling*, profitabilitas yang mengalami peningkatan dapat menjadi sinyal positif sehingga dapat mendorong para investor untuk berinvestasi dalam perusahaan dimana akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Penelitian dari Wulandari (2013), serta Salim dan Susilowati (2019) dapat membuktikan bahwa profitabilitas dapat memengaruhi secara positif terhadap nilai perusahaan,

Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Jika pertumbuhan penjualan meningkat, namun tidak diikuti dengan peningkatan laba berarti biaya operasional lebih besar daripada penjualan. Hal ini menyebabkan kepercayaan investor terhadap perusahaan akan menurun dikarenakan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya operasional tidak baik. Selain itu hal ini akan berdampak juga pada penurunan nilai perusahaan. Penelitian dari Suci, Masitoh dan Suhendro (2019) dapat membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak dapat memengaruhi secara negatif terhadap nilai perusahaan

Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. Tingginya pendanaan eksternal ketimbang pendanaan internal akan menggambarkan tingginya struktur modal. Menurut teori *trade-off*, perusahaan yang mengalami peningkatan pendanaan eksternal akan menimbulkan beban bunga mengalami peningkatan juga yang dimana beban bunga tersebut dapat mengakibatkan penurunan beban pajak yang akan dibayar perusahaan sehingga laba bersih dan *earning per share* akan meningkat. Hal ini akan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Penelitian dari Arifin (2017), Betavia (2019), Putri dan Asyik (2019), serta Wirianata dan Wijoyo (2020) dapat membuktikan bahwa struktur modal dapat memengaruhi secara positif terhadap nilai perusahaan.

Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi dapat meningkatkan struktur modal dikarenakan perusahaan tersebut dapat dengan mudah meningkatkan pendanaan eksternal dengan struktur aset yang dimilikinya. Berdasarkan teori *trade-off*, yang menjelaskan bahwa manfaat dari peningkatan hutang lebih besar daripada pengorbanan yang dikeluarkan akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian dari Putri dan Asyik (2019) dapat membuktikan bahwa struktur modal dapat memediasi hubungan atas struktur aset dengan nilai perusahaan.

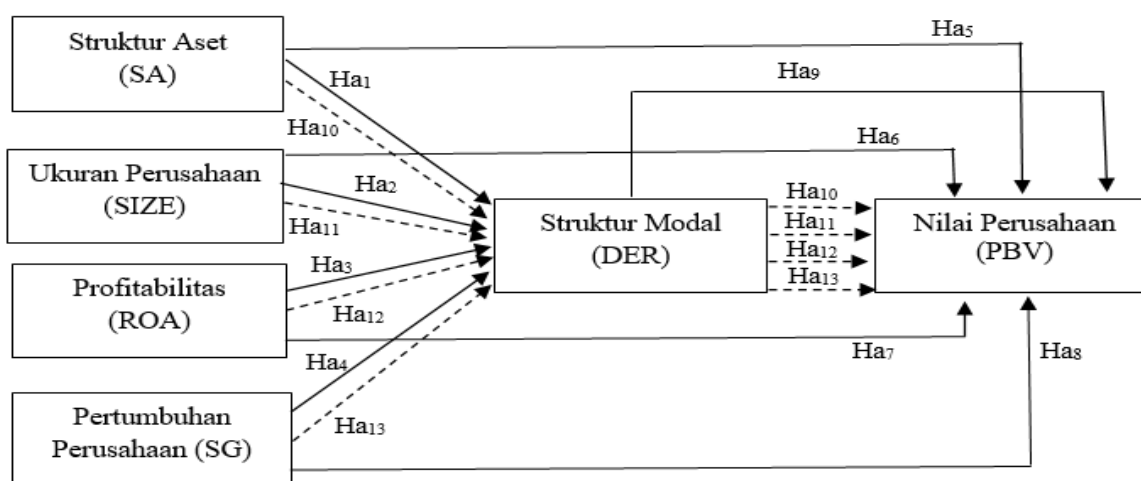
Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. Perusahaan dengan ukuran besar pasti memiliki reputasi yang baik sehingga tingkat kepercayaan terhadap perusahaan akan meningkat. Perusahaan dengan ukuran yang besar juga memiliki kemampuan pengendalian yang baik dan risiko yang lebih

kecil ketimbang perusahaan kecil sehingga dapat dengan mudah memperoleh pendanaan eksternal. Hal ini dapat meningkatkan struktur modal. Peningkatan struktur modal ini dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan juga. Penelitian dari Salim dan Susilowati (2019) dapat membuktikan bahwa struktur modal dapat memediasi hubungan atas ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. Perusahaan dengan profitabilitas yang rendah akan meningkatkan hutang sehingga struktur modal akan mengalami peningkatan. Berdasarkan teori *trade-off*, peningkatan hutang akan meningkatkan beban bunga namun menurunkan beban pajak yang akan dibayar perusahaan sehingga *earning after tax* dan *earning per share* akan meningkat. Hal ini akan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Penelitian dari Salim dan Susilowati (2019), serta Wirianata dan Wijoyo (2020) dapat membuktikan bahwa struktur modal dapat memediasi hubungan atas profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi menandakan bahwa kondisi perusahaan sedang baik sehingga dapat meningkatkan tingkat kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan mudah memperoleh pendanaan eksternal dimana akan berdampak pada peningkatan struktur modal. Penelitian dari Arifin (2017) dapat membuktikan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi hubungan atas pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1.



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Ha₁: Struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ha₂: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

- Ha₃: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.
 Ha₄: Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.
 Ha₅: Struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
 Ha₆: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
 Ha₇: Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
 Ha₈: Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
 Ha₉: Struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
 Ha₁₀: Struktur aset memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*.
 Ha₁₁: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*.
 Ha₁₂: Profitabilitas memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*.
 Ha₁₃: Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*.

Metodologi

Metode penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2020. Pemilihan sampel pada penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* dengan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2020 sebagai populasi. Kriteria yang digunakan adalah 1) Laporan keuangan perusahaan berakhir per tanggal 31 Desember, 2) Perusahaan mengalami laba secara berturut-turut, 3) Perusahaan tidak memiliki *sales growth* negatif selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan lalu dilakukan *outlier* sehingga didapatkan sampel sebanyak 17 perusahaan dengan empat periode penelitian yaitu dari periode 2017-2020 maka diperoleh 68 observasi data penelitian. Berikut ini disajikan operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
Nilai Perusahaan	$PBV = \frac{\text{Market Equity}}{\text{Book Equity}}$	Rasio	Setiadharna dan Machali (2017)
Struktur Aset	$SA = \frac{\text{Total Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Setiadharna dan Machali (2017)
Ukuran Perusahaan	$Size = \ln \text{Total Assets}$	Rasio	Setiadharna dan Machali (2017)
Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Wirianata dan Wijoyo (2020)

Pertumbuhan Perusahaan	$SG = \frac{Total\ Sales_t - Total\ Sales_{t-1}}{Total\ Sales_{t-1}}$	Rasio	Arifin (2017)
Struktur Modal	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio	Setiadharna dan Machali (2017)

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Pada penelitian ini, data diolah dengan *Eviews 12 Student Version* sehingga dilakukan uji pemilihan model estimasi terlebih dahulu dimana terdapat tiga jenis model yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model* dengan tiga tahap uji model yaitu uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Untuk menguji mediasi dilakukan uji *sobel test* dengan menggunakan aplikasi *sobel test calculator for the significance of mediation* yang terdapat pada situs www.danielsoper.com. Berikut hasil uji pemilihan model estimasi:

Tabel 2. Hasil Uji Model Estimasi

Pengujian	Persamaan 1		Persamaan 2	
	Probabilitas	Kesimpulan	Probabilitas	Kesimpulan
Uji Chow	0,0000	<i>Fixed Effect Model</i>	0,0000	<i>Fixed Effect Model</i>
Cross-section Chi-square				
Uji Hausman	0,7123	<i>Random Effect Model</i>	0,0007	<i>Fixed Effect Model</i>
Cross-section Random				
Uji Lagrange Multiplier	0,0000	<i>Random Effect Model</i>	-	-
Breusch-Pagan (P value)				

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat model yang terpilih untuk persamaan 1 dan 2 adalah *random effect model* dan *fixed effect model*.

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis Persamaan 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1,23633	1,05204	-1,17517	0,2443
SA	-1,36730	0,23967	-5,70485	0,0000
SIZE	0,09065	0,03574	2,53647	0,0137
ROA	-3,22322	0,57426	-5,61279	0,0000
SG	0,10604	0,12657	0,83783	0,4053

Berdasarkan tabel 3 dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda pada persamaan 1 adalah sebagai berikut:

$$DER = -1,23633 - 1,36730 SA + 0,09065 SIZE - 3,22322 ROA + 0,10604 SG + \varepsilon$$

Berdasarkan tabel 3, dapat dilihat bahwa struktur aset (SA) memiliki koefisien sebesar -1,36730 dengan probabilitas sebesar 0,0000 sehingga dapat dikatakan bahwa struktur aset (SA) memiliki pengaruh dengan arah negatif terhadap struktur modal (DER). Ukuran

perusahaan (SIZE) memiliki koefisien sebesar 0,09065 dengan probabilitas sebesar 0,0137 sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap struktur modal (DER). Profitabilitas (ROA) memiliki koefisien sebesar -3,22322 dengan probabilitas sebesar 0,0000 sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh dengan arah negatif terhadap struktur modal (DER). Pertumbuhan perusahaan (SG) memiliki koefisien sebesar 0,10604 dengan probabilitas sebesar 0,4053 sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (SG) tidak memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap struktur modal (DER).

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis Persamaan 2

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	51,0906	10,8642	4,70264	0,0000
SA	5,14187	2,08589	2,46507	0,0175
SIZE	-1,87616	0,38155	-4,91728	0,0000
ROA	31,0731	4,91917	6,31673	0,0000
SG	-1,59378	0,82286	-1,93689	0,0589
DER	2,91080	0,93167	3,12429	0,0031

Berdasarkan tabel 4 dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda pada persamaan 2 adalah sebagai berikut:

$$PBV = 51,0906 + 5,14187 SA - 1,87616 SIZE + 31,0731 ROA - 1,59378 SG + 2,91080 DER + \varepsilon$$

Berdasarkan tabel 4, dapat dilihat bahwa struktur aset (SA) memiliki koefisien sebesar 5,14187 dengan probabilitas sebesar 0,0175 sehingga dapat dikatakan bahwa struktur aset (SA) memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki koefisien sebesar -1,87616 dengan probabilitas sebesar 0,0000 sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan (PBV). Profitabilitas (ROA) memiliki koefisien sebesar 31,0731 dengan probabilitas sebesar 0,0000 sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Pertumbuhan perusahaan (SG) memiliki koefisien sebesar -1,59378 dengan probabilitas sebesar 0,0589 sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (SG) tidak memiliki pengaruh dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan (PBV). Struktur modal (DER) memiliki koefisien sebesar 2,91080 dengan probabilitas sebesar 0,0031 sehingga dapat dikatakan bahwa struktur modal (DER) memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda

	<i>Adjusted R-squared</i>
SA, SIZE, ROA, SG → DER	0,45943
SA, SIZE, ROA, SG, DER → PBV	0,87979

Berdasarkan tabel 5, diketahui nilai *Adjusted R-squared* pada struktur modal (DER) adalah sebesar 0,45943 atau 45,943%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa struktur aset (SA), ukuran perusahaan (SIZE), profitabilitas (ROA) dan pertumbuhan perusahaan (SG) dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap struktur modal (DER) sebesar 45,943%. Selain itu, persentase sisanya yaitu sebesar 54,057% dapat dijelaskan dengan variabel independen lainnya selain yang ada di dalam penelitian ini. Nilai *Adjusted R-squared* pada nilai perusahaan (PBV) adalah sebesar 0,87979 atau 87,979%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa struktur aset (SA), ukuran perusahaan (SIZE), profitabilitas (ROA), pertumbuhan perusahaan (SG), dan struktur modal (DER) dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar 87,979%. Selain itu, persentase sisanya sebesar 12,021% dapat dijelaskan dengan variabel independen lainnya selain yang ada di dalam penelitian ini.

Tabel 6. Hasil Uji *Sobel Test*

Interaksi	Nilai Z	Probabilitas
Struktur Aset (SA) x Struktur Modal (DER)	-2,7401	0,0031
Ukuran Perusahaan (SIZE) x Struktur Modal (DER)	1,9711	0,0244
Profitabilitas (ROA) x Struktur Modal (DER)	-2,7297	0,0032
Pertumbuhan Perusahaan (SG) x Struktur Modal (DER)	0,8087	0,2093

Berdasarkan hasil uji *sobel test* yang dapat dilihat pada tabel 5 diketahui bahwa nilai z untuk interaksi struktur aset dengan struktur modal sebesar 2,7401 dengan probabilitas sebesar 0,0031 sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal dapat memediasi hubungan atas struktur aset dengan nilai perusahaan. Nilai z untuk interaksi ukuran perusahaan dengan struktur modal adalah sebesar 1,9711 dengan probabilitas sebesar 0,0244 sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal dapat memediasi hubungan atas ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Nilai z untuk interaksi profitabilitas dengan struktur modal adalah sebesar 2,7297 dengan probabilitas sebesar 0,0032 sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal dapat memediasi hubungan atas profitabilitas dengan nilai perusahaan. Nilai z untuk interaksi pertumbuhan perusahaan dengan struktur modal adalah sebesar 0,8087 dengan probabilitas sebesar 0,2093 sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi hubungan atas pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, diketahui bahwa ukuran perusahaan dapat memengaruhi secara positif terhadap struktur modal, struktur aset dan profitabilitas dapat memengaruhi secara negatif terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak dapat memengaruhi secara positif terhadap struktur modal. Hal ini berarti peningkatan ukuran perusahaan akan diikuti juga dengan peningkatan struktur modal, lalu peningkatan struktur aset dan profitabilitas akan diikuti juga dengan penurunan struktur modal, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak memengaruhi struktur modal. Struktur aset, profitabilitas, dan struktur modal dapat memengaruhi secara positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan dapat memengaruhi secara negatif terhadap nilai

perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak dapat memengaruhi secara negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti peningkatan struktur aset, profitabilitas, dan struktur modal juga akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan, lalu peningkatan ukuran perusahaan juga akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Dari hasil uji *sobel test*, struktur modal dapat memediasi atas hubungan struktur aset, ukuran perusahaan dan profitabilitas dengan nilai perusahaan, namun struktur modal tidak dapat memediasi hubungan pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan.

Penutup

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu periode penelitian yang digunakan hanya selama empat tahun yaitu 2017-2020 sehingga hasil penelitian ini hanya dapat menggambarkan kondisi yang terjadi selama periode penelitian tersebut. Kemudian, penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen, yaitu struktur aset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dan satu variabel *intervening*, yaitu struktur modal. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah periode waktu dalam penelitiannya sehingga meningkatkan cakupan penelitian lebih luas dan juga menambah variabel independen dan variabel *intervening* yang belum digunakan pada penelitian ini.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Alexander, H.B. (2020, 8 Juni). Indonesia, Kawasan Manufaktur Paling Kompetitif Nomor Lima di Dunia. *Kompas.com*.
<https://properti.kompas.com/read/2020/07/08/094939921/indonesia-kawasan-manufaktur-paling-kompetitif-nomor-lima-di-dunia?page=all>
- Alfon., & Yanti. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Ukuran, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(1), 417-425.
- Arifin, F. (2017). Pengaruh Risiko Bisnis, Beban Pajak Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening Pada Perusahaan Properti Yang Tercatat Di BEI. *Jurnal Akuntanika*, 3(2), 104-124.
- Betavia, A. E. (2019). Analysis of Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Growth and Asset Structure toward Capital Structure and Firm Value, *Advances in Economics. Business and Management Research*, 97. <https://doi.org/10.2991/piceeba-19.2019.6>
- Kementrian Perindustrian Republik Indonesia. (2019, 15 April). Kontribusi Manufaktur Nasional Capai 20 Persen, RI Duduki Posisi Ke-5 Dunia. <https://kemenperin.go.id/artikel/20579/Kontribusi-Manufaktur-Nasional-Capai-20-Persen,-RI-Duduki-Posisi-Ke-5-Dunia>
- Prastika, N. P. Y., & Candradewi, M. R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan Di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 8(7), 4444-4473. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i07.p16>

- Pribadi, M. T. (2018). Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dagang Besar Yang Terdaftar di Perusahaan Bursa Efek Indonesia. *Progress Conference*, 1(1), 372-385.
- Putri, A., & Asyik, N. F. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(3), 1-21.
- Salim, M. N., & Susilowati, R. (2019). The Effect Of Internal Factors On Capital Structure And Its Impact On Firm Value: Empirical Evidence From The Food And Beverages Industry Listed On Indonesian Stock Exchange 2013-2017. *International Journal of Engineering Technologies and Management Research*, 6(7), 173-191. <https://doi.org/10.29121/ijetmr.v6.i7.2019.434>
- Setiadharmas, S., & Machali, M. (2017). The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Journal of Business & Financial Affairs*, 6(4), 1-5. <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000298>
- Suci, W. W., Masitoh, E., & Suhendro. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal Dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2017). *Prosiding Seminar Nasional Akuntansi*, 2(1).
- Wirianata, H., & Wijoyo, A. (2020). Analisis Faktor-Faktor Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, 25(3), 352-369. <http://dx.doi.org/10.24912/je.v25i3.685>
- Wulandari, D. R. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 3(1), 455-463.