

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN
DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR FARMASI
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2015**

Cici Yuly Yanti¹⁾, Leonardo Budi H²⁾, Edi Budi Santoso³⁾

¹⁾ Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

^{2), 3)} Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRACT

The purpose of this research is to know the effect of profitability, firm size and growth opportunity on firm value with capital structure as an intervening variable (study on pharmaceutical sector manufacturing company listed on BEI research year 2011-2015)

Research population is pharmaceutical sector manufacturing company listed in BEI years of 2011-2015 as many as 10 companies. The sample of research was taken by purposive sampling technique result 7 companies. The independent variables used are profitability, firm size and growth opportunity. The dependent variable is firm value and intervening variable that is capital structure

The results showed that profitability does not affect the capital structure, firm size has a significant negative effect the capital structure, while growth opportunity has a positive and insignificant effect the capital structure, profitability and capital structure has a positive and insignificant effect the firm value, growth opportunity has a significant positive effect on firm value while the firm size has a negative and insignificant effect the firm value. Capital structure is able to mediate firm size against the firm value

Keywords: Profitability, Firm Size, Growth Opportunity, Capital Structure And Firm Value

PENDAHULUAN

Pada zaman globalisasi ini, perusahaan saling bersaing untuk meningkatkan kinerja, sehingga dapat bersaing dengan perusahaan lain. Suatu perusahaan harus memiliki kemampuan untuk memperoleh keuntungan yang tinggi, memakmurkan karyawan dan pemilik perusahaan serta memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satu komponen terpenting suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya adalah

terpenuhinya kebutuhan modal untuk memenuhi kebutuhan produksi perusahaan. Struktur modal adalah kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan.

Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Nilai perusahaan sangat penting bagi

perusahaan karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham and Gapensi, 2006).

Dalam berinvestasi para investor maupun calon investor perlu mengumpulkan informasi sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Indikator yang biasanya digunakan para investor adalah dengan memperhatikan profitabilitasnya karena semakin tinggi laba, semakin tinggi pula return yang akan diperoleh investor. Dengan baiknya kinerja perusahaan akan meningkatkan pula nilai perusahaan (Suharli, 2006).

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. *Growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan.. Dengan demikian perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah akan lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang. Selain itu, kebijakan hutang dan struktur kepemilikan modal juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan adanya pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan sebagai imbalan dari manfaat penggunaan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Fernandes Moniaga (2013) menemukan bahwa struktur modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya tidak berpengaruh secara bersama terhadap Nilai perusahaan, Struktur modal berpengaruh terhadap Nilai perusahaan, sedangkan Profitabilitas dan Struktur biaya tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.

Sri Hermuningsih (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dengan nilai signifikansi 0,023. Kedua, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,012. Ketiga, struktur modal berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000. Keempat, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Nilai buku yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Menurut Indahwati (2003), rasio nilai pasar memberi manajemen suatu indikasi tentang apa yang dipikirkan oleh investor tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan

di masa mendatang. Nilai perusahaan tercermin dari harga pasar per lembar saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV).

Struktur Modal

Debt to Equity Ratio merupakan salah satu rasio keuangan yang tergolong kelompok rasio solvabilitas. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio pengukur seberapa baik struktur investasi suatu perusahaan dan pengukur kesehatan keuangan perusahaan. *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menggunakan hutang dan modal untuk mengukur besarnya rasio. DER memberikan gambaran terhadap nilai hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar nilai DER maka semakin besar risiko operasional perusahaan dan sebaliknya. DER pada masing-masing perusahaan bisa berbeda-beda namun akan lebih berbeda lagi pada industri yang berbeda.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal yang terpenting bagi perusahaan adalah bagaimana laba tersebut bisa memaksimalkan pemegang saham bukan seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Saidi (2004), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan

return. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur pun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat leveragenya akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil.

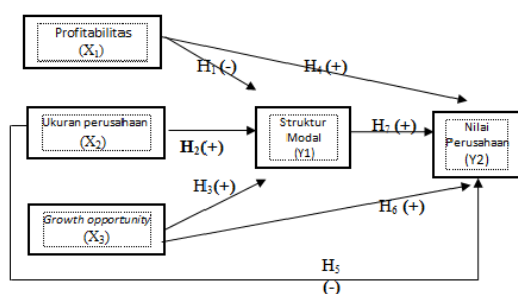
Growth Opportunity

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Mai, 2006). Besaran ini mengukur sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh *leverage*. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat

seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak menahan laba. . Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibanding dengan perusahaan dengan pertumbuhan lebih lambat.

Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



METODE PENELITIAN

Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2015). Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur, khususnya yang bergerak dalam industri barang konsumsi

sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan jumlah 10 perusahaan.

Sampel

Menurut Suharsimi (2013) bahwa sampel adalah sebagian atau wakil dari populasi yang diteliti. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan (Meythi, 2011). Dalam penelitian ini menggunakan sampel industri barang konsumsi sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2015.

Jenis, Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Jenis penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian kuantitatif. Sumber data diperoleh dari pengumuman data sekunder laporan keuangan tahunan yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui perantara. Data dalam penelitian ini diperoleh dengan metode dokumentasi.

HASIL DAN ANALISIS

Uji Deskriptif

Pada laporan keuangan Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Farmasi yang tertera di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2016 dapat dihitung nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standart deviasi masing-masing variabel yang dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 1
Descriptive Statistics

Tabel 4.1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	35	.0010	.2517	.086713	.0609843
ukuran perusahaan	35	6.827569989	16.432644850	13.25237952829	2.889946068957
growth opportunity	35	.0429	384.6540	51.358930	113.1521060
struktur modal	35	.0830	15.8700	.903224	2.6166308
nilai perusahaan	35	.0429	390.6210	52.595850	113.5588114
Valid N (listwise)	35				

Sumber : Data Olahan, 2018

Sumber : Data Olahan, 2018

Dari uji deskriptif diatas dapat dijelaskan bahwa nilai rata-rata untuk Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2015 adalah **0,086713%** dengan nilai maksimum sebesar **0,2517%** oleh *PT Merck.Tbk* pada tahun 2011 dan nilai minimum sebesar **0,001%** oleh *PT Indofarma Tbk* pada tahun 2014. Sedangkan standar deviasi untuk profitabilitas sebesar **0.0609843%**.

Untuk nilai rata-rata ukuran perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2015 adalah **13,25237952829** satuan ukuran perusahaan dengan nilai maksimum sebesar **16,432644850** satuan ukuran perusahaan oleh *PT Pyridam Farma Tbk* pada tahun 2013 dan nilai minimum sebesar

6,827569989 satuan ukuran perusahaan oleh *PT Darya Varia Laboratoria Tbk* pada tahun 2011. Sedangkan standar deviasi untuk ukuran perusahaan sebesar **2.889946068957** satuan ukuran perusahaan.

Selain itu, nilai rata – rata untuk *growth opportunity* Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2015 adalah **51,35893** satuan *growth opportunity* dengan nilai maksimum sebesar **384,654** satuan *growth opportunity* oleh *PT Darya Varia Laboratoria Tbk* pada tahun 2011 dan nilai minimum sebesar **0,0429** satuan *growth opportunity* oleh *PT Kalbe Farma Tbk* pada tahun 2015. Sedangkan standar deviasi untuk *growth opportunity* sebesar **113,1521060** satuan *growth opportunity*

Nilai rata – rata untuk struktur modal Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2015 adalah **0,903224** satuan struktur modal dengan nilai maksimum sebesar **15,87** satuan struktur modal oleh *PT Indofarma Tbk* pada tahun 2015 dan nilai minimum sebesar **0,083** satuan struktur modal oleh *PT Indofarma Tbk* pada tahun 2011. Sedangkan standar deviasi untuk struktur modal sebesar **2,6166308** satuan struktur modal.

Selain itu, nilai rata – rata untuk nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Farmasi yang terdaftar pada

Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2015 adalah **52,59585** satuan nilai perusahaan dengan nilai maksimum sebesar **390,621** satuan nilai perusahaan oleh *PT Darya Varia Laboratoria Tbk* pada tahun 2011 dan nilai minimum sebesar **0,0429** satuan nilai perusahaan oleh *PT Kalbe Farma Tbk* pada tahun 2015. Sedangkan standar deviasi untuk nilai perusahaan **113,5588114** satuan nilai perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan dependen memiliki distribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini uji normalitas yang digunakan adalah normalitas data, dengan pertimbangan agar mempermudah dalam memberikan persepsi bias tidaknya suatu data bila dibandingkan dengan normalitas grafik. Uji normalitas data menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov.

Tabel 2
Uji Normalitas Tahap I

Tabel 4. 2
Uji Normalitas Tahap I
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		profitabilitas	ukuran perusahaan	growth opportunity	struktur modal	nilai perusahaan
N		35	35	35	35	35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.086713	.3770	1.4688	.9778	.4030
	Std. Deviation	.0609843	.05261	.57039	.59027	.22725
	Absolute	.116	.136	.140	.135	.105
Most Extreme Differences	Positive	.116	.110	.140	.135	.105
	Negative	-.080	-.136	-.132	-.096	-.094
Test Statistic		.116	.136	.140	.135	.105
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.103 ^c	.080 ^c	.107 ^c	.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Tabel 3
Uji Normalitas Tahap II

Tabel 4. 3
Uji Normalitas Tahap II
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	profitabilitas	ukuran perusahaan	growth opportunity	struktur modal	nilai perusahaan	
N	35	35	35	35	35	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.086713	.3770	1.4688	.9778	.4030
	Std. Deviation	.0609843	.05261	.57039	.59027	.22725
Most Extreme Differences	Absolute	.116	.136	.140	.135	.105
	Positive	.116	.110	.140	.135	.105
	Negative	-.080	-.136	-.132	-.096	-.094
Test Statistic		.116	.136	.140	.135	.105
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.103 ^c	.080 ^c	.107 ^c	.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

e. Lilliefors Significance Correction.

f. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Dari tabel 2 dan 3 dapat diketahui bahwa data variabel profitabilitas (X_1), ukuran perusahaan (X_2), growth opportunity (X_3), struktur modal (Y_1) dan nilai perusahaan (Y_2) berdistribusi **normal** karena nilai *asymp. sig. (2-tailed)* lebih dari **0,05**. Adapun nilai *asymp. sig. (2-tailed)* masing – masing variabel adalah sebagai berikut :

- Profitabilitas (X_1) dengan nilai *asymp. sig. (2-tailed)* **0,200**.
- Ukuran perusahaan (X_2) dengan nilai *asymp. sig. (2-tailed)* **0,103**.
- Growth opportunity (X_3) dengan nilai *asymp. sig. (2-tailed)* **0,080**.
- Struktur modal (Y_1) dengan nilai *asymp. sig. (2-tailed)* **0,107**.
- Nilai perusahaan (Y_2) dengan nilai *asymp. sig. (2-tailed)* **0,200**.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) dengan menggunakan metode pengujian *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Ada tidaknya masalah multikolinieritas dalam regresi dapat dilihat dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10.

Tabel 4
Uji Multikolinearitas Tahap 1

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Profitabilitas	.484	2.068
	ukuran perusahaan	.941	1.063
	Growth opportunity	.486	2.056

a. Dependent Variable: struktur modal

Sumber : Data yang diolah, 2018

Sumber : Data yang diolah, 2018

Dari tabel 4 dapat diketahui bahwa variabel *profitabilitas* (X_1), *ukuran perusahaan* (X_2), *growth opportunity* (X_3), mempunyai nilai VIF kurang dari 10 dan memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *profitabilitas* (X_1), *ukuran perusahaan* (X_2), *growth opportunity* (X_3) tidak terjadi Multikolinieritas.

Tabel 5
Uji Multikolinearitas Tahap 2

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Profitabilitas	.466	2.148
	ukuran perusahaan	.941	1.063
	Growth opportunity	.482	2.075
	struktur modal	.852	1.174

b. Dependent Variable: nilai perusahaan

sumber : Data yang diolah, 2018

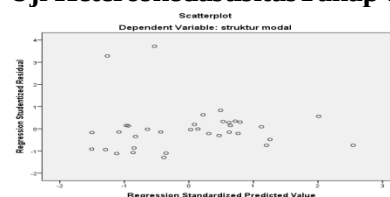
Dari tabel 5 dapat diketahui bahwa variabel *profitabilitas* (X_1), *ukuran perusahaan* (X_2), *growth opportunity* (X_3), dan *struktur modal* (Y_1) mempunyai nilai

VIF kurang dari 10 dan memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *profitabilitas* (X_1), *ukuran perusahaan* (X_2), *growth opportunity* (X_3) dan *struktur modal* (Y_1) tidak terjadi Multikolinieritas

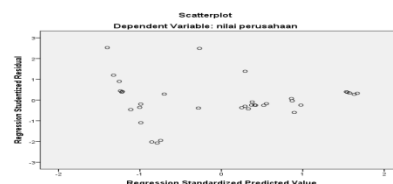
Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah uji yang menilai apakah ada ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi linear. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Priyatno, 2012). Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen), yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID.

Gambar 2
Uji Heteroskedastisitas Tahap 1



Gambar 3
Uji Heteroskedastisitas Tahap II



Dari kedua gambar *scatterplots* di atas dapat disimpulkan bahwadata yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Hal ini terlihat dari titik-titik menyebar secara acak diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak terdapat suatu pola.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah analisis yang digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis dalam penelitian ini memiliki 2 tahap atau *Two Stage Least Square* (2SLS).

Tabel 5
Uji Regression Tahap I

Tabel 4.6
Uji Regression Tahap I

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.211	.786		1.541	.134
Profitabilitas	2.520	2.307	.260	1.092	.283
ukuran perusahaan	-1.707	1.892	-.152	-.902	.374
growth opportunity	.131	.246	.126	.531	.599

a. Dependent Variable: strukture modal
Sumber : Data yang diolah, 2018

Sumber : Data yang diolah, 2018

Dari tabel 5 di atas pada tabel *Standardized Coefficients* dapat dirumuskan persamaan regresi seperti berikut :

$$Y_1 = 0,260X_1 - 0,152X_2 + 0,126X_3$$

Tabel 6
Uji Regression Tahap II

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.107	.151		-.709	.484
Profitabilitas	.139	.436	.037	.319	.752
ukuran perusahaan	-.053	.355	-.012	-.149	.883
growth opportunity	.341	.046	.857	7.459	.000
struktur modal	.017	.033	.044	.507	.616

a. Dependent Variable: nilai perusahaan
Sumber : Data yang diolah, 2018

Sumber : Data yang diolah, 2018

Dari tabel 6 pada tabel *Standardized Coefficients* dapat dirumuskan persamaan regresi seperti berikut :

$$Y_2 = 0,037X_1 - 0,012X_2 + 0,857X_3 + 0,044Y_1$$

Uji Kecocokan Model

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Berdasarkan Uji statistik t digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen yang diuji pada tingkat signifikansi 0,05. Didalam penelitian ini variabel independennya adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *growth opportunity*, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan.

Tabel 7
Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Regression Tahap I

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.211	.786		1.541	.134
Profitabilitas	2.520	2.307	.260	1.092	.283
ukuran perusahaan	-1.707	1.892	-.152	-.902	.374
growth opportunity	.131	.246	.126	.531	.599

a. Dependent Variable: strukture modal
Sumber : Data yang diolah, 2018

Sumber : Data yang diolah, 2018

Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)

Variabel profitabilitas (X_1) mempunyai t hitung sebesar **1,092** dan nilainya kurang dari tabel t yaitu **2,03951**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa profitabilitas (X_1) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Y_1) pada perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikansi profitabilitas (X_1) sebesar **0,283** dan nilainya lebih dari **0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa profitabilitas (X_1) berpengaruh **tidak signifikan** terhadap struktur modal (Y_1). Profitabilitas memberikan pengaruh terhadap struktur modal sebesar **0,260**.

Kesimpulannya adalah hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh **negatif** terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2015 **diterima**.

Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)

Variabel ukuran perusahaan (X_2) mempunyai t hitung sebesar **-0,902** dan nilainya kurang dari table t yaitu **2,03951**. Sehingga dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan (X_2) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Y_1) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikansi ukuran perusahaan (X_2) sebesar **0,374** dan nilainya lebih besar dari **0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan (X_2) berpengaruh **tidak signifikan** terhadap struktur modal (Y_1). Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda **negatif**. Hal itu berarti ukuran perusahaan (X_2) memberikan pengaruh **negatif** terhadap struktur modal (Y_1). Ukuran perusahaan memberikan pengaruh terhadap Struktur modal sebesar **-0,152**.

Kesimpulannya adalah hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh **positif** terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2015 **ditolak**.

Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)

Variabel *growth opportunity* (X_3) mempunyai t hitung sebesar **0,531** dan nilainya kurang dari table t yaitu **2,03951**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa *growth opportunity* (X_3) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Y_1) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikansi *growth opportunity* (X_3) sebesar **0,599** dan nilainya lebih dari **0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa *growth opportunity* (X_3) berpengaruh **tidak signifikan** terhadap struktur modal (Y_1). Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda **positif**. Hal itu berarti ukuran perusahaan (X_2) memberikan pengaruh **positif** terhadap struktur modal (Y_1). *Growth opportunity* memberikan pengaruh terhadap struktur modal sebesar **0,126**.

Kesimpulannya adalah Hipotesis Ketiga (H_3) yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh **positif** terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2015 **diterima**.

Tabel 8
Uji Signifikan Parameter Individual

(Uji t)
Regression Tahap II

Tabel 4.9
Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.107	.151		-.709	.484
Profitabilitas	.139	.436	.037	.319	.752
ukuran perusahaan	-.053	.355	-.012	-.149	.883
growth opportunity	.341	.046	.857	7.459	.000
struktur modal	.017	.033	.044	.507	.616

a. Dependent Variable: Nilai perusahaan
Sumber : Data yang diolah, 2018

Pengujian Hipotesis Keempat (H₄)

Variabel profitabilitas (X₁) mempunyai t hitung sebesar **0,319** dan nilainya kurang dari table t yaitu **2,04227**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa profitabilitas (X₁) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y₂) pada perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikansi profitabilitas (X₁) sebesar **0,752** dan nilainya lebih dari **0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa profitabilitas (X₁) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y₂). Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda **positif**. Hal itu berarti profitabilitas (X₁) memberikan pengaruh **positif** terhadap nilai perusahaan (Y₂). Profitabilitas memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar **0,037**.

Kesimpulannya adalah hipotesis keempat (H₄) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh **positif** terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2015 **diterima**.

Pengujian Hipotesis Kelima (H₅)

Variabel ukuran perusahaan (X₂) mempunyai t hitung sebesar **-0,149** dan nilainya kurang dari table t yaitu **2,04227**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan (X₂) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y₂) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikansi ukuran perusahaan (X₂) sebesar **0,883** dan nilainya lebih dari **0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan (X₂) berpengaruh **tidak signifikan** terhadap nilai perusahaan (Y₂).

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda negatif. Hal itu berarti ukuran perusahaan (X₂) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Y₂). Ukuran perusahaan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar **-0,012**.

Kesimpulannya adalah hipotesis kelima (H₅) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh **negatif** terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2015 **diterima**.

Pengujian Hipotesis Keenam (H₆)

Variabel *growth opportunity* (X₃) mempunyai t hitung sebesar **7,459** dan nilainya lebih dari table t yaitu **2,04227**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa *growth opportunity* (X₃) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y₂) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia. Selain itu, nilai signifikansi *growth opportunity* (X_3) sebesar **0,000** dan nilainya kurang dari **0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa *growth opportunity* (X_3) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y_2).

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda **positif**. Hal itu berarti *growth opportunity* (X_3) juga memberikan pengaruh **positif** terhadap nilai perusahaan (Y_2). *Growth opportunity* memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar **0,857**.

Kesimpulannya adalah hipotesis keenam (H_6) yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh **positif** terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2015 **diterima**.

Pengujian Hipotesis Ketujuh (H_7)

Variabel struktur modal (Y_1) mempunyai t hitung sebesar **0,507** dan nilainya kurang dari table t yaitu **2,04227**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa struktur modal (Y_1) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y_2) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikansi struktur modal (Y_1) sebesar **0,616** dan nilainya lebih dari **0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa struktur modal (Y_1) berpengaruh **tidak signifikan** terhadap nilai perusahaan (Y_2). Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda **positif**.

Hal itu berarti struktur modal (Y_1) juga memberikan pengaruh **positif** terhadap nilai perusahaan (Y_2). Struktur modal memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar **0,044**.

Kesimpulannya adalah hipotesis ketujuh (H_7) yang menyatakan struktur modal berpengaruh **negatif** terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar pada BEI tahun 2011 – 2015 **diterima**.

Koefisien Determinasi (*R Square*)

Koefisien determinasi (*R Square*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model menerangkan variasi variabel independennya. Adapun hasil pengujian Koefisien Determinasi (*R Square*) pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.10 dan 4.11 berikut ini :

Tabel 9
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Regression Tahap I

Model Summary ^a				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.385 ^a	.148	.066	57056

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Ukuran perusahaan dan *Growth opportunity*
b. Dependent Variable: struktur modal

Sumber : Data yang diolah, 2018

Sumber : Data yang diolah, 2018

Pada tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar **0,066**. Yang artinya bahwa sebesar **6,6%** variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan *growth opportunity* dapat menjelaskan variabel struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015

dan sisanya sebesar **93,4%** dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Tabel 10
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Regression Tahap II

Model Summary ^a				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.900 ^a	.809	.784	.10568

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Ukuran perusahaan, *Growth opportunity* dan struktur modal
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan
Sumber : Data yang diolah, 2018

Pada tabel 10 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar **0,784**. Hal itu berarti bahwa sebesar **78,4%** variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity* dan struktur modal dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 dan sisanya sebesar **21,6%** dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur digunakan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antar variabel baik secara langsung tetapi juga tidak langsung.

Interpretasi Jalur (*Path*)

Adapun hasil Interpretasi Jalur (*Path*) dapat dilihat pada hasil uji regresi tahap pertama dan kedua pada kolom Beta di *Unstandardized Coefficients*. Berikut hasil dari nilai Beta di *Unstandardized*

Coefficients pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Regression Tahap I

- Variabel profitabilitas dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **2,520**.
- Variabel ukuran perusahaan dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **-1,707**.
- Variabel *growth opportunity* dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **0,131**.

Regression Tahap II

- Variabel profitabilitas dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **0,139**.
- Variabel ukuran perusahaan dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **-0,017**.
- Variabel *growth opportunity* dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **0,341**.
- Variabel struktur modal dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **0,017**.

Untuk menghitung Y_1 dan Y_2 menurut Sarwono (2011) dapat menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$Y_1 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_1$$

$$Y_2 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Y_1 + e_2$$

Untuk menghitung nilai e menurut Ghozali (2011), dapat dihitung dengan menggunakan persamaan seperti berikut :

Regression Tahap I

$$\begin{aligned} e_1 &= \sqrt{1 - R^2} \\ &= \sqrt{1 - 0,066} \\ &= \sqrt{0,934} \\ &= 0,966 \end{aligned}$$

Dengan menggunakan persamaan menurut Sarwono (2011), maka didapatkan persamaan seperti berikut :

$$Y_1 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_1$$

$$Y_1 = 2,520X_1 - 1,707X_2 + 0,131X_3 + 0,966$$

Regression Tahap II

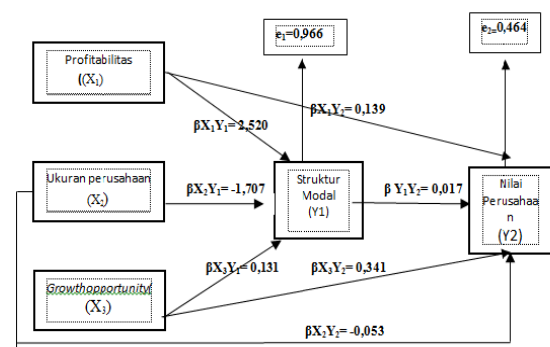
$$\begin{aligned} e_2 &= \sqrt{1 - R^2} \\ &= \sqrt{1 - 0,784} \\ &= \sqrt{0,216} \\ &= 0,464 \end{aligned}$$

Dengan menggunakan persamaan menurut Sarwono (2011), maka didapatkan persamaan seperti berikut :

$$Y_2 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Y_1 + e_2$$

$$Y_2 = 0,139X_1 - 0,053X_2 + 0,341X_3 + 0,017Y_1 + 0,464$$

Gambar 4
Jalur Interpretasi (Interpretasi Path)



Uji Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Variabel *intervening* adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan dependen menjadi hubungan yang tidak langsung dan tidak dapat diamati dan diukur (Sugiyono, 2014). Untuk mengetahui apakah variabel *intervening* memediasi pengaruh antara variabel independen dengan dependen, maka harus memenuhi ketentuan menurut Sarwono (2011) yaitu nilai pengaruh tidak langsung harus lebih besar dari nilai pengaruh langsung variabel.

Adapun pengaruh langsung dan tidak langsung variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
 - Pengaruh langsung $X_1 Y_2 = 0,139$
 - Pengaruh Tidak Langsung

$$X_1 Y_2 Y_1 = X_1 Y_1 * Y_1 Y_2$$

$$= 2,520 * 0,017$$

$$= 0,04284$$
2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
 - Pengaruh langsung $X_2 Y_2 = -0,053$

- Pengaruh Tidak Langsung

$$X_2 Y_2 Y_1 = X_2 Y_1 * Y_1 Y_2$$

$$= -1,707 * 0,017$$

$$= -0,029$$

3. Pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan.

- Pengaruh langsung $X_3 Y_2 = 0,341$

- Pengaruh Tidak Langsung

$$X_3 Y_2 Y_1 = X_3 Y_1 * Y_1 Y_2$$

$$= 0,131 * 0,017$$

$$= 0,0022$$

Tabel 11
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Tabel 4.12
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

No	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung
1	Profitabilitas terhadap nilai perusahaan $X_1 \rightarrow Y_2 = 0,139$	Profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal $X_1 \rightarrow Y_2 \rightarrow Y_1 = 0,04284$
2	Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan $X_2 \rightarrow Y_2 = -0,053$	Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal $X_2 \rightarrow Y_2 \rightarrow Y_1 = -0,029$
3	<i>Growth opportunity</i> terhadap nilai perusahaan $X_3 \rightarrow Y_2 = 0,341$	<i>Growth opportunity</i> terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal $X_3 \rightarrow Y_2 \rightarrow Y_1 = 0,0022$

Sumber : Data yang diolah, 2018

Sumber : Data yang diolah, 2018

Dari tabel di atas, maka dapat digunakan untuk menjawab hipotesis ke 8 sampai dengan hipotesis ke 10 pada penelitian ini yaitu :

- **Pengujian Hipotesis Kedelapan (H_8)**

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan lebih besar dari pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan yaitu **0,139 > 0,04284**. Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan

struktur modal memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar pada BEI periode 2011-2015 **di tolak**.

- **Pengujian Hipotesis Kesembilan (H_9)**

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan lebih kecil dari pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yaitu **-0,053 < -0,029**. Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar pada BEI periode 2011-2015 **di terima**.

- **Pengujian Hipotesis Kesepuluh (H_{10})**

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung *Growth opportunity* terhadap nilai perusahaan lebih besar dari pengaruh tidak langsung *Growth opportunity* terhadap nilai perusahaan yaitu **0,341 > 0,0022**. Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal memediasi pengaruh *Growth opportunity* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar pada BEI periode 2011-2015 **ditolak**.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan olah data dan analisis tentang pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015 yang telah dilakukan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel profitabilitas (X_1) **tidak berpengaruh** dan tidak **signifikan** terhadap variabel struktur modal (Y_1) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi tahun 2011-2015.
2. Variabel ukuran perusahaan (X_2) berpengaruh **negatif** tidak **signifikan** terhadap variabel struktur modal (Y_1) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi tahun 2011-2015
3. Variabel *growth opportunity* (X_3) berpengaruh **positif** tidak **signifikan** terhadap variabel struktur modal (Y_1) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi tahun 2011-2015.
4. Variabel profitabilitas (X_1) berpengaruh **positif** tidak **signifikan** terhadap variabel nilai perusahaan (Y_2) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi tahun 2011-2015.
5. Variabel ukuran perusahaan (X_2) **berpengaruh negatif** dan tidak **signifikan** terhadap variabel nilai perusahaan (Y_2) pada Perusahaan

Manufaktur Sektor Farmasi tahun 2011-2015.

6. Variabel *growth opportunity* (X_3) berpengaruh **positif signifikan** terhadap variabel nilai perusahaan (Y_2) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi tahun 2011-2015.
7. Variabel struktur modal (Y_1) berpengaruh **positif tidak signifikan** terhadap variabel nilai perusahaan (Y_2) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi tahun 2011-2015.
8. Struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar pada BEI periode 2011-2015.
9. Struktur modal dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar pada BEI periode 2011-2015.
10. Struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar pada BEI periode 2011-2015

Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian ini, peneliti memiliki keterbatasan sebagai berikut:

1. Sample yang digunakan hanya terbatas pada perusahaan manufaktur sector farmasi saja.

2. Ada banyak variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan, namun peneliti hanya menggunakan 3 variabel saja.
3. Periode laporan keuangan yang digunakan hanya selama 5 tahun yaitu dari tahun 2011 sampai dengan 2015.
4. Referensi penelitian yang dinilai masih terbatas, sehingga masalah yang dimuat masih banyak yang kurang mendukung

Saran

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

- Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan mampu memilih variabel yang lebih tepat. Sehingga diberi kemudahan untuk mencari referensi, pendapat para ahli atau penelitian terdahulu.
- Dalam penelitian selanjutnya diharapkan peneliti lebih luas lagi baik dari segi pengambilan sampel yang tidak terbatas pada perusahaan manufaktur saja. Dan juga dalam pengambilan data menggunakan periode waktu lebih dari 5 tahun. Karena akan semakin banyak variasi data dan pembandingan. Sehingga penelitian yang dilakukan akan lebih akurat.

2. Bagi manajemen perusahaan

Sebaiknya mempertahankan dan mengembangkan lebih lanjut struktur modal dalam pengambilan keputusan

mengenai nilai perusahaannya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai industri Farmasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Hermuningsih, Sri. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta*, Vol. 16 No. 2, Juli Tahun 2012
- Brigham, EF., and J. Houston. 2006. Dasar Dasar Manajemen Keuangan. *Edisi Kesepuluh*. Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Brigham, EF., dan LC Gapenski. 1993. *Intermediet Financial and Management*. Fourt Edition
- Mai, MU. 2006. Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta, *Ekonomika*, Hal. 228- 245. Politeknik Negeri, Bandung
- I Nyoman Nugraha AP, Nova Adhitya Ananda. Analisis Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis Universitas Mataram*, Vol. 1, No. 2 Maret Tahun 2016
- Hermuningsih, Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* (Oktober), Hal. 128 – 14.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi

Keempat, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.

Weston, J. Fred dan Copeland, E. Thomas. 2008. *Manajemen Keuangan. Edisi Kesembilan*, Penerbit Bina Aksara, Jakarta.

Eka Prasetyo, Fajar. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Pajak Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Wawasan Manajemen Universitas Lambung Mangkurat Banjarmasin*, Vol. 5, Nomor 1, Februari Tahun 2017

Daniel Kartika Adhi, Amalia Nur Chasanah. 2017. Profitabilitas, Struktur Modal Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate Yang Listed Di Bei Tahun 2012-2015. *Jurnal Ekonomi Politeknik STiBISNIS Semarang*, Vol. 12 No.2 Desember Tahun 2017

Ary Wirajaya, Ayu Sri Mahatma Dewi. 2013. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana (Unud)* Bali, Tahun 2013

Soliha, E., dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. September 2002. (online), (www.google.com)

Modigliani, F. and MH. Miller. 1958. *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*. *American Economic Review*. 47(3): 261-297

Ghozali, Imam. 2011. Analisis Multivariate SPSS, *Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang*

www.kompasiana.com/disarikan/bagaiman-a-debt-to-equity-ratio-menjadi-tolak-ukurkinerjakeuangan