



JIMMBA

Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi

Homepage: <https://jurnal.universitaspurtribangsa.ac.id/index.php/jimmba/index>

Analisis Nilai Perusahaan: Apakah Struktur Modal Berperan Sebagai Variabel Intervening

Nafi Resita¹, Aris Susetyo²

^{1,2}Universitas Putra Bangsa

nafiresita@gmail.com¹

ARTICLE INFO

Article History:

Received: June 11th 2022

Accepted: June 18th 2022

Published: June 20th 2022

Keywords:

Likuiditas, Profitabilitas,

Aktivitas, Ukuran

Perusahaan, Nilai

Perusahaan, Struktur Modal

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis pengaruh Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROE), Aktivitas (TATO), dan Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai perusahaan (PBV) dengan Struktur Modal (DER) sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2017-2020. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) yang melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2017-2020. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan menghasilkan jumlah sampel sebanyak 13 perusahaan. Hasil analisis menggunakan analisis jalur menunjukkan bahwa likuiditas terdapat pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, profitabilitas tidak terdapat pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, aktivitas terdapat pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, dan ukuran perusahaan terdapat pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Berdasarkan nilai R² menunjukkan bahwa kontribusi antar variabel pada model pertama sebesar 38,0% sisanya sebesar 62,0% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model dan pada model kedua sebesar 44,8% sisanya 55,2% dipengaruhi oleh variabel diluar model.

Pendahuluan

Pasar modal syariah Indonesia merupakan bagian dari industri keuangan syariah yang diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), khususnya direktorat pasar modal syariah (idxislamic.idx.co.id). Pada umumnya kegiatan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Prinsip syariah yang pertama yaitu tidak melakukan kegiatan usaha seperti perjudian, perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa, perdagangan dengan penawaran, bank berbasis bunga, perusahaan pembiayaan berbasis bunga, jual beli risiko yang mengandung unsur

ketidakpastian (gharar), menyediakan barang atau jasa haram, dan melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah). Prinsip syariah yang kedua yaitu rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 82%, dan prinsip yang ketiga yaitu rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%. Salah satu index saham yang sesuai syariah yaitu Jakarta Islamic Index (JII) yang merupakan salah satu alternatif pilihan berinvestasi dalam pasar modal syariah.

Jakarta Islamic Index (JII) adalah index saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tahun 2000 tepatnya tanggal 30 Juli diresmikannya, terdiri dengan 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. Fungsi dibentuknya Jakarta Islamic Index (JII) adalah menghitung index rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Tujuan pembentukan Jakarta Islamic Index (JII) adalah meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memeberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. Saham-saham yang termasuk kriteria di JII merupakan saham yang opsionalnya tidak mengandung unsur riba dan permodalan perusahaan juga bukan mayoritas dari hutang (www.idx.co.id).

Penelitian Ardiana & Chabachib (2018), Putra (2020), dan Suryani (2021) menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur dengan current ratio(CR) berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dapat disebabkan oleh adanya akun yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual dapat menyebabkan rasio lancar yang tinggi. Namun berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya & Purnawati (2014), Meivinia (2018), dan Setyawan (2019) yang menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur dengan current ratio (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti tingkat likuiditas yang tinggi akan membuat perusahaan lebih mengalokasikan dananya pada pelunasan kewajiban jangka pendek sehingga dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan rendah hal tersebut akan direspon negatif oleh investor. Kondisi ini membuat investor semakin tidak tertarik untuk melakukan investasi, dan permintaan saham akan menurun serta harga saham akan semakin rendah sehingga nilai perusahaan akan menurun. likuiditas memang salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, akan tetapi bukan berarti kelancaran pembayaran hutang bisa memberi kesimpulan bahwa perusahaan akan membayar dividen dengan tingkat yang tinggi.

Penelitian Ardiana & Chabachib (2018), Khairunnisa dkk (2020), dan Suryani (2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan ROE (Return On Equity) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Juhandi dkk (2013), Meiviana (2018), dan Anggraini (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan ROE (Return On Equity) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih mengalami penurunan, ternyata investor tetap tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Penelitian Adita & Mawardi (2018), Misran dan Chabachib (2017), dan Utami & Prasetiono (2016) menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Hal ini berarti, semakin tinggi TATO maka kemampuan perusahaan dalam mengelola aset perusahaan untuk memperoleh penjualan akan semakin tinggi. Pengelolaan aset perusahaan yang efisien akan meningkatkan nilai perusahaan. Artinya, tingkat evektifitas perusahaan dalam mengelola asetnya akan memberikan dampak terhadap keberhasilan

perusahaan dalam memberikan nilai bagi para pemegang saham yang tercermin dalam price to book value. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Meriewaty & Setyani (2005), Astutik (2017), Ramdani & Nurpadila (2020) menunjukkan bahwa TATO berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, dana perputaran aktiva yang diperoleh semakin menurun dikarenakan perusahaan tidak mampu meningkatkan aktivitya untuk meningkatkan penjualan. Jika perputaran aset melambat artinya aset yang dimiliki terlalu besar dibandingkan kemampuan menjualnya, hal ini akan menurunkan nilai perusahaan. Tingkat penjualan yang semakin menurun maka laba yang diperoleh perusahaan akan meningkat beituapun sebaliknya, dengan begitu secara otomatis menunjukkan kinerja perusahaan tersebut memberikan dampak terhadap menurunnya nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan adalah sebuah skala yang menjadi tolak ukur tentang kapasitas perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Firnanti, 2011). Menurut Setiawati dan Lim (2015) semakin besar keuntungan akan dianggap perusahaan mampu memaksimalkan aset-aset perusahaan. Perusahaan besar diyakini memiliki kemudahan dalam melakukan akses ke pasar modal karena perusahaan besar cenderung memiliki keadaan yang lebih stabil sehingga memiliki peluang untuk mendapatkan kemudahan pendanaan, baik yang berasal dari internal maupun eksternal. Penelitian Ardiana & Chabachib (2018), Yanti & Damayanti (2019), dan Vernando dan Erawati (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan mempermudah suatu perusahaan dalam mendapatkan dana yang berasal dari pasar modal sehingga perusahaan dapat lebih leluasa memanfaatkan dana tersebut untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Oktaviani dkk (2019), Anggraini (2019), dan Irawan & Kusuma (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan tidak akan berpengaruh dengan besar kecilnya nilai perusahaan. Perusahaan dengan jumlah aset yang besar tidak mampu memanfaatkan asetnya secara efektif sehingga menimbulkan penimbunan aset dikarenakan perputaran dari aset perusahaan akan semakin lama.

Struktur modal sebagai salah satu rasio yang mengikat berbagai faktor kesehatan keuangan perusahaan, yaitu antara total hutang dan total ekuitas. Struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Dalam penelitian ini struktur modal diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio antara total hutang dengan modal sendiri. Nilai DER yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang, sehingga beban bunga dan risiko yang ditanggung juga besar, jadi semakin rendah DER semakin baik karena aman bagi kreditor saat likuidasi. Penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Misran & Chabachib (2017), Yanti & Damayanti (2019), dan Salainti (2019) menunjukkan bahwa struktur modal dengan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan semakin tinggi nilai hutang maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Jika perusahaan semakin banyak menggunakan hutang jangka panjang untuk membiayai asetnya maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2016), Utomo & Christy (2017), dan Windianti & Susetyo (2021) yang menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai

perusahaan. Artinya saat struktur modal mengalami peningkatan maka disaat itu nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

Struktur modal merupakan salah satu yang termasuk dalam keputusan keuangan karena terdapat hubungan variabel-variabel struktur modal. Untuk mengetahui apakah struktur modal dalam hal pembiayaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan untuk mengetahui apabila perusahaan mendapatkan keuntungan dari ekuitas yang lebih likuid akan lebih termotivasi untuk memakai lebih banyak modal sendiri dibandingkan dengan utang jangka panjang. Dan untuk mengetahui apabila semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat menjadikan kebutuhan dana dari investor dalam jangka panjang atau pendek semakin kecil. Penelitian ini didukung oleh Fajariyah & Susetyo (2020) dan Vernando dan Erawati (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal mampu menjadi variabel intervening.

Faktor yang dapat diprediksi mempengaruhi struktur modal yaitu Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas dan Ukuran Perusahaan. Faktor pertama yang mempengaruhi struktur modal yaitu likuiditas. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Bhawa & Dewi S (2015), dan Dumilah dkk (2021), menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mengembalikan kewajiban-kewajiban jangka pendeknya maka semakin likuid perusahaan tersebut sehingga kepercayaan dari kreditur meningkat dan mempermudah perusahaan memperoleh utang jangka panjangnya. Namun berbeda dengan penelitian Juliantika & Dewi S (2016), dan Prastika & Candradewi (2019) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas maka nilai DER akan semakin menurun karena total utang semakin berkurang akibat jangka panjang berkurang.

Faktor kedua yang mempengaruhi struktur modal yaitu Profitabilitas. Struktur modal yang dapat diukur dengan DER dan profitabilitas diukur dengan ROE. Berdasarkan penelitian dari Dewi & Sudiarta (2017), dan Meisyta dkk (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan menggunakan utang, profitabilitas ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang dengan bunganya. Sedangkan Bhawa & Dewi S (2015), Prastika & Candradewi (2019), dan Windianti & Susetyo (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menandakan perusahaan akan mengatur struktur modal berdasarkan pendapatan yang diterima. Jika perusahaan menerima pendapatan yang tinggi, maka akan menghasilkan kenaikan nilai pada rasio ROE.

Faktor ketiga yang mempengaruhi struktur modal yaitu rasio aktivitas. Penelitian dari Gunawan (2011) dan Sari (2019) menunjukkan bahwa TATO berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal. Artinya menurunnya TATO mengakibatkan peningkatan pada DER. Kondisi tersebut mungkin disebabkan kurang efisiennya perusahaan dalam penggunaan aset sehingga membuat perputaran aset semakin menurun. Perputaran aset yang semakin rendah menunjukkan nilai penjualan juga rendah. Kemudian penggunaan aset yang tidak efisien dalam menjalankan operasional perusahaan membuat aset lambat untuk berputar dan menghasilkan laba yang rendah sehingga modal sendiri yang dibutuhkan tidak mencukupi dan mengakibatkan DER semakin tinggi. Namun berbeda dengan penelitian Ismaida & Saputra (2016) dan Noviandini (2017) menunjukkan bahwa TATO tidak berpengaruh terhadap Struktur modal. Artinya, perputaran total aktiva diukur dari volume penjualan dengan kata lain seberapa jauh kemampuan semua aktiva

menciptakan penjualan. Jadi, dengan kata lain kreditor akan memberikan pinjaman jangka panjangnya tidak hanya melihat dari sisi perputaran aset saja melainkan banyak faktor yang diperhatikan.

Faktor keempat yang mempengaruhi struktur modal yaitu ukuran perusahaan. Penelitian dari Michael Dimitri & Sumani (2013), Bhawa dan Dewi S (2015), dan Dewi & Sudiartha (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut dapat disebabkan karena kesalahan dalam pengembalian keputusan pendanaan, manajemen perusahaan tidak mampu mengelola struktur modal perusahaan dengan optimal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraini (2019), Johan & Septariani (2021), dan Meisyta dkk (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi.

Kajian Teori dan Telaah Literatur

Signaling Theory

Signaling Theory menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik. Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan. Menurut Ariyani, Andini dan Santoso (2018) *Signalling Theory* menunjukkan adanya asimetris informasi antara manajer dan pemegang saham. Sinyal ini merupakan dorongan perusahaan untuk memberikan informasi antara perusahaan dan pihak luar mengenai pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, pengaruhnya terhadap keputusan investasi dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Hubungan *signaling theory* dengan nilai perusahaan yaitu nilai perusahaan yang baik dapat menjadi signal positif dan sebaliknya nilai perusahaan yang buruk dapat menjadi signal yang negatif. Hal ini dikarenakan motivasi investor melakukan investasi untuk memperoleh keuntungan, sehingga perusahaan yang bernilai tidak baik cenderung akan dihindari investor. Dengan kata lain investor tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang bernilai tidak baik. *Signaling theory* berhubungan dengan current ratio atau rasio likuiditas, yang mana semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya akan memberikan sinyal yang baik atau *good news* kepada para investor. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu menyelesaikan masalah hutangnya, semakin tinggi nilai rasio likuiditasnya maka akan meningkatkan peluang-peluang perusahaan untuk memnayar serta menyelesaikan masalahnya terkait dengan hutang.

Pecking Order Theory

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan akan memaksimalkan penggunaan dana internal untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan daripada menggunakan dana eksternal (hutang). Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2018:286), disebut sebagai *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai, sesuai dengan teori ini maka investasi akan dibiayai dengan dana

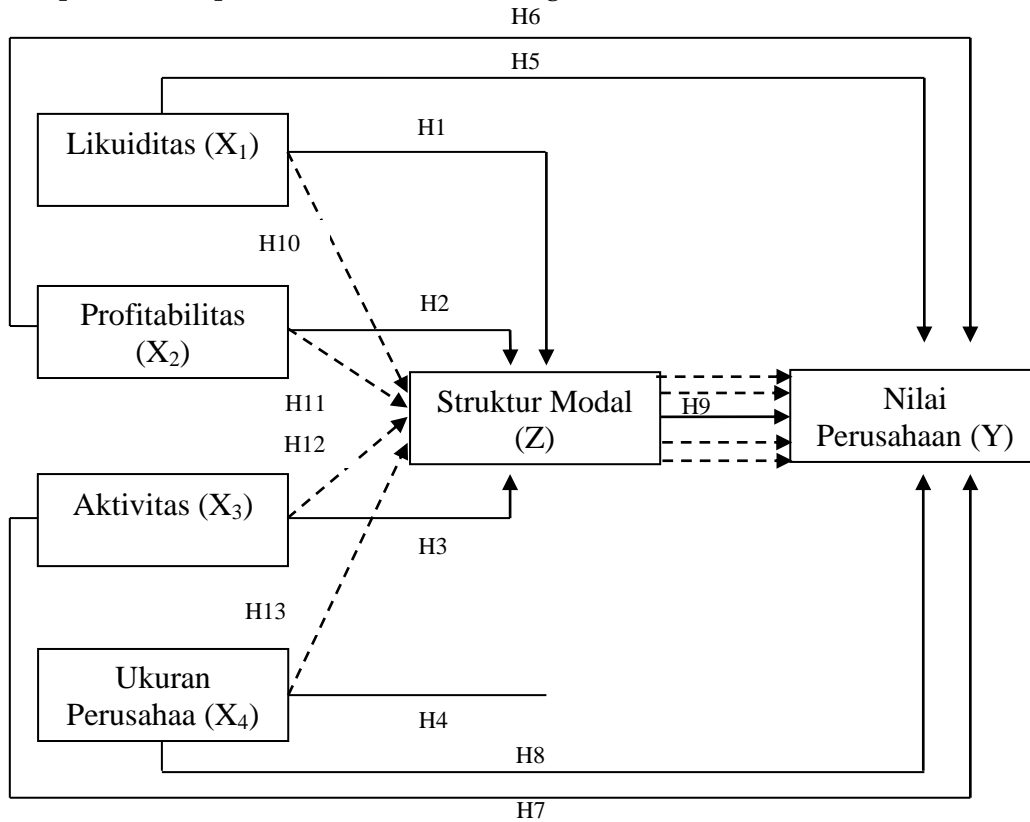
internal terlebih dulu (yaitu laba yang ditahan), kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru, dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru. Kesempatan bertumbuh perusahaan berpengaruh ke struktur modal. Apabila perusahaan menggunakan sumber dana eksternal, maka pemilihannya dilakukan bertahap, mulai dari yang paling aman sampai yang paling beresiko, dimulai dari sekuritas utang seperti penerbitan obligasi, obligasi konversi, dan jika masih belum mencukupi maka saham baru diterbitkan seperti saham preferen dan saham biasa.

Untuk itu, perlu dianalisis untung ruginya melakukan pinjaman. Menurut Maryati (2017) perusahaan yang memiliki banyak hutang cenderung menjadikan perusahaannya kurang profitable dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki jumlah hutang lebih sedikit. Perusahaan yang memiliki hutang lebih sedikit cenderung merupakan perusahaan yang profitable. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dapat memenuhi kebutuhan operasionalnya dengan penggunaan hutang yang sedikit, sebaliknya perusahaan yang memiliki profitabilitas yang rendah akan menggunakan hutang yang besar untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya.

Trade-Off Theory

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2018:282), *balancing theory* disebut juga sebagai *trade-off theory* menjelaskan bahwa penggunaan hutang tidak hanya memberikan manfaat, tetapi juga ada pengorbanan (costs)-nya. Teori ini merupakan teori struktur modal yang pada hakikatnya yaitu menyeimbangkan keuntungan yang didapat dan besarnya yang harus dikorbankan atas kebijakan hutang yang diambil. Menurut Brigham dan Houston (2009) menjelaskan mengenai trade off theory, adanya fakta bahwa bunga yang dibayar sebagai beban penggunaan pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen. Secara tidak langsung, perusahaan membayar sebagian biaya hutang atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak.

Model Empiris dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 1. Model Penelitian

Metode Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, aktivitas, ukuran perusahaan, nilai perusahaan, dan struktur modal sedangkan subjek pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2017 sampai dengan tahun 2020. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Index Jakarta Islamic Index (JII) periode 2017 sampai dengan 2020. Populasi yang terdapat dalam penelitian ini sebanyak 30 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Kriteria pemilihan sampel dalam pemilihan ini adalah:

1. Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2017-2020.
2. Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) yang konsisten melaporkan laporan keuangan tahunan dan data yang dibutuhkan pada tahun 2017-2020.
3. Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) yang menyajikan mata uang rupiah di laporan keuangan tahunan pada tahun 2017-2020. Alasannya karena mata uang asing sifatnya berubah-ubah dalam waktu tertentu, dan agar pengukuran pada setiap pengamatan sama sehingga mempermudah penelitian.

Berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tersebut maka jumlah sampel dari penelitian ini dapat dijelaskan pada tabel sebagai berikut :

Tabel 1. Pemilihan Sampel

No	Karakteristik Sampel	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2017-2020.	30
2.	Perusahaan yang tidak konsisten terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2017-2020.	(12)
3.	Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan.	(5)
	Jumlah Perusahaan	13
	Total Pengamatan (Jumlah Perusahaan x 4)	52

Sumber : *idx.co.id* (Data diolah 2021)

Hasil dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dibuat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan *skewness* (kemiringan distribusi).

Tabel 2. Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	52	.336	4.658	184.417	1.176.164
ROE	52	-.180	1.400	.21397	.296523
TATO	52	.183	2.179	.82238	.469053
SIZE	52	29.315	33.140	3.131.975	.922045
DER	52	.195	4.389	122.428	.961155
PBV	52	.655	82.444	707.211	16.375.476
Valid N (listwise)	52				

Sumber: *Olah data SPSS 25, 2022*

Berdasarkan tabel 2 diketahui nilai CR paling rendah adalah sebesar 0,336 nilai maximum sebesar 4,658 nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,84417 dan standar deviasi sebesar 1,176164. ROE nilai paling rendah adalah -0,180 nilai paling tinggi adalah sebesar 1,400 nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,21397 dan standar deviasi sebesar 0,296523. TATO nilai paling rendah adalah 0,183 nilai paling tinggi adalah sebesar 2,179 memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,82238 dan standar deviasi sebesar 0,469053. SIZE nilai paling rendah adalah 29,315 nilai paling tinggi sebesar 33,140 memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 31,31975 dan standar deviasi sebesar 0,922045. DER nilai paling rendah adalah 0,195 nilai paling tinggi (*maximum*) adalah sebesar 4,389 memiliki nilai rata-rata sebesar 1,22428 dan standar deviasi sebesar 0,961155. PBV nilai paling rendah adalah 0,655 nilai paling tinggi (*maximum*) adalah sebesar 82,444 memiliki nilai rata-rata sebesar 7,07211 dan standar deviasi sebesar 16,375476.

Uji Normalitas

Dalam penelitian ini pengujian dilakukan dengan menggunakan uji statistik non-parametik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Hasil uji model regresi persamaan I sebagai berikut :

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Persamaan I
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.72649359
Most Extreme Differences	Absolute	.153
	Positive	.153
	Negative	-.102
Test Statistic		.153
Asymp. Sig. (2-tailed)		.004 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.157 ^d
	99% Lower	.148
	Confidence Bound	
	Upper Bound	.166

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 2000000.

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan Tabel 3 bahwa nilai Sig. Monte Carlo sebesar 0,157 lebih besar dari 0,05. Maka sesuai dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas Kolmogorov-Smirnov diatas dapat disimpulkan bahwa model regresi persamaan I memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji model regresi persamaan II adalah sebagai berikut :

**Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Persamaan II
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.33370080
Most Extreme Differences	Absolute	.092
	Positive	.092
	Negative	-.055
Test Statistic		.092
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.734 ^e
	99% Lower	.723
	Confidence Bound	
	Upper Bound	.746

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

- d. This is a lower bound of the true significance.
- e. Based on 10000 sampled tables with starting seed 299883525.

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan Tabel 4 bahwa nilai *Sig. Monte Carlo* sebesar 0,734 lebih besar dari 0,05. Maka sesuai dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas Kolmogorov-Smirnov diatas dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Hasil uji multikolinearitas persamaan I dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan I
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)	16.435	17.945			
	CR	-.488	.113	-.597	.637	1.571
	ROE	1.328	.578	.339	.558	1.792
	TATO	-.870	.342	-.425	.436	2.291
	SIZE	-4.023	5.140	-.123	.489	2.046

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai VIF pada variabel CR, ROE, dan SIZE (X_4) masing-masing nilai VIF kurang dari 10, sedangkan nilai *tolerance* keempat variabel tersebut menunjukkan masing-masing nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10. Berdasarkan hasil nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai VIF ≤ 10 , maka dapat disimpulkan tidak ada gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi tersebut. Hasil uji multikolinearitas persamaan II dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan II
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)	57.668	33.596			
	CR	.234	.248	.146	.456	2.194
	ROE	2.407	1.131	.313	.502	1.994
	TATO	.285	.677	.071	.384	2.607
	SIZE	-16.080	9.600	-.251	.482	2.073
	DER	-.621	.271	-.316	.571	1.750

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai VIF pada variabel CR, ROE, TATO, SIZE, dan DER menunjukkan masing-masing nilai VIF kurang dari 10

sedangkan nilai *tolerance* pada lebih besar dari 0,10. Berdasarkan hasil nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai VIF ≤ 10 , maka dapat disimpulkan tidak ada gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi tersebut.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Penelitian ini menguji heteroskedastisitas dengan uji Spearman’s rho. Deteksi adanya heteroskedastisitas dapat diketahui apabila signifikansi variabel independen secara statistic mempengaruhi variabel dependen. Hasil uji heteroskedastisitas persamaan I ditunjukkan pada tabel dibawah ini :

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Spearman’s rho) Persamaan I
Correlations

			CR	ROE	TATO	SIZE	Unstand ardized Residual
Spearman's rho	CR	Correlation Coefficient	1.000	.214	.345*	-.487**	-.011
		Sig. (2-tailed)	.	.127	.012	.000	.941
		N	52	52	52	52	52
	ROE	Correlation Coefficient	.214	1.000	.545**	-.231	-.221
		Sig. (2-tailed)	.127	.	.000	.100	.115
		N	52	52	52	52	52
	TATO	Correlation Coefficient	.345*	.545**	1.000	-.661**	-.091
		Sig. (2-tailed)	.012	.000	.	.000	.519
		N	52	52	52	52	52
	SIZE	Correlation Coefficient	-.487**	-.231	-.661**	1.000	-.124
		Sig. (2-tailed)	.000	.100	.000	.	.382
		N	52	52	52	52	52
Unstand ardized Residual	Correlation Coefficient	-.011	-.221	-.091	-.124	1.000	
	Sig. (2-tailed)	.941	.115	.519	.382	.	
	N	52	52	52	52	52	

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**.. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Hasil uji pada tabel 7 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel independen $> 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas persamaan II ditunjukkan pada tabel dibawah ini:

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Spearman's rho) Persamaan II
Correlations

		CR	ROE	TATO	SIZE	DER	Unstand ardized Residual	
Spearman' s rho	CR	Correlation	1.000	.214	.345*	-.487**	-.727**	-.160
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	.	.127	.012	.000	.000	.257
		N	52	52	52	52	52	52
	ROE	Correlation	.214	1.000	.545**	-.231	-.253	.223
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	.127	.	.000	.100	.070	.112
		N	52	52	52	52	52	52
	TATO	Correlation	.345*	.545**	1.000	-.661**	-.534**	-.064
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	.012	.000	.	.000	.000	.653
		N	52	52	52	52	52	52
	SIZE	Correlation	-.487**	-.231	-.661**	1.000	.462**	.176
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	.000	.100	.000	.	.001	.211
		N	52	52	52	52	52	52
	DER	Correlation	-.727**	-.253	-.534**	.462**	1.000	.008
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	.000	.070	.000	.001	.	.957
		N	52	52	52	52	52	52
	Unstan dardize d Residua l	Correlation	-.160	.223	-.064	.176	.008	1.000
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	.257	.112	.653	.211	.957	.
		N	52	52	52	52	52	52

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Hasil uji pada tabel 8 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel independen > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Penelitian ini menggunakan uji *durbin-watson* (DW-test). Hasil uji autokorelasi pada persamaan I adalah sebagai berikut :

Tabel 9. Hasil Uji Autokorelasi Persamaan I
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.655 ^a	.429	.380	.756777	2.041

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROE, CR, TATO

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel 9 dapat dilihat bahwa penelitian ini tidak terjadi autokorelasi. Nilai DW diketahui sebesar 2,041 dengan kriteria $n = 52$, $k = 4$, pada tabel DW $dl = 1,3929$ dan $du = 1,7223$. sehingga dapat disimpulkan model regresi persamaan I pada penelitian ini tidak

mengalami gejala autokorelasi. Hasil uji autokorelasi pada persamaan II adalah sebagai berikut :

Tabel 10. Hasil Uji Autokorelasi Persamaan II
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.708 ^a	.502	.448	1.404315	1.784

a. Predictors: (Constant), DER, ROE, SIZE, CR, TATO

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel 10 dapat dilihat bahwa penelitian ini tidak terjadi autokorelasi. Nilai DW diketahui sebesar 1,784 dengan kriteria $n = 52$, $k = 5$, pada tabel DW $dl = 1,3512$ dan $du = 1,7694$. sehingga dapat disimpulkan model regresi persamaan II pada penelitian ini tidak mengalami gejala autokorelasi.

Uji Parsial (Uji t)

Uji Statistik t dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dari setiap variabel bebas (likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan ukuran perusahaan) penelitian secara terpisah (parsial) terhadap variabel terikat (nilai perusahaan) dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Berdasarkan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$) dan t_{tabel} ($df = n - k$) = $52 - 4 = 48$ maka diperoleh nilai t_{tabel} sebesar 2,01063. Hasil pengujian analisis regresi persamaan I sebagaimana pada lampiran diketahui nilai t hitung sebagai berikut :

Tabel 11. Hasil Uji Parsial Persamaan 1
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	16.435	17.945		.916	.364
	CR	-.488	.113	-.597	-4.318	.000
	ROE	1.328	.578	.339	2.298	.026
	TATO	-.870	.342	-.425	-2.544	.014
	SIZE	-4.023	5.140	-.123	-.783	.438

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Nilai variabel CR dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar -4,318 lebih besar dari t_{tabel} 2,01063 ($4,318 > 2,01063$). Dilihat dari nilai signifikan CR memiliki nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa CR (X_1) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DER (Y_1). Nilai variabel ROE nilai t_{hitung} sebesar 2,298 lebih besar dari t_{tabel} 2,01063 ($2,298 > 2,01063$). Dilihat dari nilai signifikan ROE memiliki nilai signifikan sebesar $0,026 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa ROE (X_2) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DER (Y_1). Variabel TATO nilai t_{hitung} sebesar -2,544 lebih besar dari t_{tabel} 2,01063 ($2,544 > 2,01063$). Dilihat dari nilai signifikan TATO memiliki nilai signifikan sebesar $0,014 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa TATO (X_3) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DER (Y_1). Sedangkan variabel SIZE nilai t_{hitung} sebesar -0,783 lebih kecil dari t_{tabel} 2,01063 ($0,783 < 2,01063$). Dilihat dari nilai signifikan SIZE memiliki nilai signifikan sebesar $0,438 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa SIZE (X_4) tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap DER (Y_1).

Sedangkan pada persamaan II berdasarkan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$) dan t_{tabel} ($df = n - k = 52 - 5 = 47$) maka diperoleh nilai t_{tabel} sebesar 2,01174. Hasil pengujian analisis regresi sebagaimana pada lampiran diketahui nilai t hitung sebagai berikut :

Tabel 12. Hasil Uji Parsial Persamaan II
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	57.668	33.596		1.717	.093
CR	.234	.248	.146	.944	.350
ROE	2.407	1.131	.313	2.128	.039
TATO	.285	.677	.071	.422	.675
SIZE	-16.080	9.600	-.251	-1.675	.101
DER	-.621	.271	-.316	-2.293	.026

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Variabel CR berdasarkan pada tabel 12 nilai t_{hitung} sebesar 0,944 lebih kecil dari t_{tabel} 2,01174 ($0,944 < 2,01174$). Dilihat dari nilai signifikan CR memiliki nilai signifikan sebesar 0,350 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa CR (X_1) tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap PBV (Y_2). Variabel ROE nilai t_{hitung} sebesar 2,128 lebih besar dari t_{tabel} 2,01174 ($2,128 > 2,01174$). Dilihat dari nilai signifikan ROE memiliki nilai signifikan sebesar 0,039 < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa ROE (X_2) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV (Y_2). Variabel TATO nilai t_{hitung} sebesar 0,422 lebih kecil dari t_{tabel} 2,01174 ($0,422 < 2,01174$). Dilihat dari nilai signifikan TATO memiliki nilai signifikan sebesar 0,675 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa TATO (X_3) tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap PBV (Y_2). Variabel SIZE nilai t_{hitung} sebesar -1,675 lebih dari t_{tabel} 2,01174 ($1,675 < 2,01174$). Dilihat dari nilai signifikan SIZE memiliki nilai signifikan sebesar 0,101 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa SIZE (X_4) tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap PBV (Y_2). Variabel DER nilai t_{hitung} sebesar -2,293 lebih besar dari t_{tabel} 2,01174 ($2,293 > 2,01174$). Dilihat dari nilai signifikan DER memiliki nilai signifikan sebesar 0,026 < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa DER (Y_1) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV (Y_2).

Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Menurut Ghazali (2016:95), koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antar nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Berikut hasil uji koefisien determinasi persamaan I dalam penelitian ini :

Tabel 13. Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan I
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.655 ^a	.429	.380	.756777

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROE, CR, TATO

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel 13 dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,380, hal ini berarti variabel CR, ROE, TATO, dan SIZE memiliki pengaruh terhadap DER sebesar 38,0%. Sedangkan sisa (100%-38,0%) sebesar 62,0% dipengaruhi oleh variabel yang lain di luar model penelitian.

Tabel 14. Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan II
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.708 ^a	.502	.448	1.404315

a. Predictors: (Constant), DER, ROE, SIZE, CR, TATO

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel 14 dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,448, hal ini berarti variabel CR, ROE, TATO, SIZE, dan DER memiliki pengaruh terhadap PBV sebesar 44,8%. Sedangkan sisa (100%-44,8%) sebesar 55,2% dipengaruhi oleh variabel yang lain di luar model penelitian.

Analisis Jalur

Analisis jalur analisis regresi adalah untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Persamaan terdiri dari dua persamaan dimana $X_1, X_2, X_3,$ dan X_4 sebagai variabel bebas (eksogen), Y_1 dan Y_2 sebagai variabel terikat (endogen). Sehingga diperoleh persamaan I sebagai berikut :

Tabel 15. Hasil Uji Koefisien Jalur Persamaan 1
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	16.435	17.945		.916	.364
	CR	-.488	.113	-.597	-4.318	.000
	ROE	1.328	.578	.339	2.298	.026
	TATO	-.870	.342	-.425	-2.544	.014
	SIZE	-4.023	5.140	-.123	-.783	.438

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan hasil output diatas, dapat disusun persamaan struktural I adalah sebagai berikut :

$$Y_1 = -0,597X_1 + 0,339X_2 - 0,425X_3 - 0,123X_4 + e_1$$

Berdasarkan persamaan di atas koefisien jalur untuk CR (X_1) sebesar -0,597 hal ini berarti jika variabel CR mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan meningkatkan CR sebesar -0,597, koefisien jalur untuk ROE (X_2) sebesar 0,339 hal ini berarti jika variabel ROE mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan meningkatkan ROE sebesar 0,339 koefisien jalur untuk TATO (X_3) sebesar -0,425, jika variabel TATO mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan meningkatkan TATO sebesar -0,425, koefisien jalur untuk SIZE (X_4) sebesar -0,123. Hal ini berarti jika variabel SIZE mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan meningkatkan SIZE sebesar -0,123.

Tabel 16. Hasil Uji Koefisien Jalur Persamaan II
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	57.668	33.596		1.717	.093
	CR	.234	.248	.146	.944	.350
	ROE	2.407	1.131	.313	2.128	.039
	TATO	.285	.677	.071	.422	.675
	SIZE	-16.080	9.600	-.251	-1.675	.101
	DER	-.621	.271	-.316	-2.293	.026

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan hasil output diatas, persamaan struktural II dapat disusun sebagai berikut :

$$Y_2 = 0,146X_1 + 0,313X_2 + 0,071X_3 - 0,251X_4 - 0,316Y_1 + e_2$$

Koefisien jalur untuk CR (X_1) sebesar 0,146 berarti jika variabel CR mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan meningkatkan CR sebesar 0,146 koefisien jalur untuk ROE (X_2) sebesar 0,313 berarti jika variabel ROE mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan meningkatkan ROE sebesar 0,313 koefisien jalur untuk TATO (X_3) sebesar 0,071 berarti jika variabel TATO mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan meningkatkan TATO sebesar 0,071, koefisien jalur untuk SIZE (X_4) sebesar -0,251, jika variabel SIZE mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan meningkatkan SIZE sebesar -0,251, koefisien jalur untuk DER (Y_1) sebesar -0,316. Hal ini berarti jika variabel DER mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan meningkatkan DER sebesar -0,316.

Pengaruh Langsung (Direct Effect atau DE)

Pengaruh variabel likuiditas terhadap struktur modal X_1 terhadap $Y_1=-0,597$, pengaruh variabel profitabilitas terhadap struktur modal X_2 terhadap $Y_1=0,339$, pengaruh variabel aktivitas terhadap struktur modal X_3 terhadap $Y_1=-0,425$, pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap struktur modal X_4 terhadap $Y_1=-0,123$, pengaruh variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan X_1 terhadap $Y_2=0,146$, pengaruh variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan X_2 terhadap $Y_2=0,313$, pengaruh variabel aktivitas terhadap nilai perusahaan X_3 terhadap $Y_2=0,071$, pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan X_4 terhadap $Y_2=-0,251$, pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan Y_1 terhadap $Y_2=-0,316$.

Pengaruh Tidak Langsung (Indirect effect atau IE)

Pengaruh variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal = $(PX_1Y_1)(PY_1Y_2) = 0,188652$, pengaruh variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal = $(PX_2Y_1)(PY_1Y_2) = -0,107124$, pengaruh variabel aktivitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal = $(PX_3Y_1)(PY_1Y_2) = 0,1343$, pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal = $(PX_4Y_1)(PY_1Y_2) = 0,03813$

Pengaruh Total (Total effect atau TE)

Pengaruh variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal = $(-0,597-0,316) = -0,913$, pengaruh variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal = $(0,339- 0,316) = 0,023$, pengaruh variabel aktivitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal = $(-0,425- 0,316) = -0,741$, pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal = $(-0,123- 0,316) = -0,439$

Analisis Korelasi

Korelasi antara *current rasio*, *return on equity*, *total assets turnover*, ukuran perusahaan, dan *price to book value* dapat dilihat dari tabel berikut :

Tabel 17. Hasil Uji Korelasi
Correlations

		CR	ROE	TATO	SIZE	DER	PBV
CR	Pearson	1	-.037	.104	-.569**	-.583**	.468**
	Correlation						
	Sig. (2-tailed)		.797	.465	.000	.000	.000
	N	52	52	52	52	52	52
ROE	Pearson	-.037	1	.651**	-.203	.109	.370**
	Correlation						
	Sig. (2-tailed)	.797		.000	.150	.440	.007
	N	52	52	52	52	52	52
TATO	Pearson	.104	.651**	1	-.483**	-.206	.476**
	Correlation						
	Sig. (2-tailed)	.465	.000		.000	.143	.000
	N	52	52	52	52	52	52
SIZE	Pearson	-.569**	-.203	-.483**	1	.352*	-.543**
	Correlation						
	Sig. (2-tailed)	.000	.150	.000		.010	.000
	N	52	52	52	52	52	52
DER	Pearson	-.583**	.109	-.206	.352*	1	-.469**
	Correlation						
	Sig. (2-tailed)	.000	.440	.143	.010		.000
	N	52	52	52	52	52	52
PBV	Pearson	.468**	.370**	.476**	-.543**	-.469**	1
	Correlation						
	Sig. (2-tailed)	.000	.007	.000	.000	.000	
	N	52	52	52	52	52	52

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan hasil uji korelasi tersebut, dapat jelaskan :

Korelasi antara variabel likuiditas (CR) dan variabel profitabilitas (ROE) memiliki nilai sebesar -0,037 sehingga dapat dikatakan memiliki korelasi sangat lemah. Korelasi antara variabel likuiditas (CR) dan variabel aktivitas (TATO) memiliki nilai sebesar 0,104 sehingga dapat dikatakan memiliki korelasi sangat lemah. Korelasi antara variabel likuiditas (CR) dan variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai sebesar -0,569 sehingga dapat dikatakan memiliki korelasi kuat. Korelasi antara variabel likuiditas (CR) dan variabel struktur modal (DER) memiliki nilai sebesar -0,583 sehingga dapat dikatakan memiliki korelasi kuat. Korelasi antara variabel likuiditas (CR) dan variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai sebesar 0,468 sehingga dapat dikatakan memiliki korelasi cukup. Korelasi antara variabel profitabilitas (ROE) dengan variabel aktivitas (TATO) memiliki nilai sebesar 0,651 sehingga dapat dikatakan memiliki korelasi kuat. Korelasi antara variabel profitabilitas (ROE) dengan variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai sebesar -0,203 sehingga dapat dikatakan memiliki korelasi sangat lemah. Korelasi antara variabel profitabilitas (ROE) dengan variabel struktur modal (DER) memiliki nilai sebesar -0,109 sehingga dapat dikatakan memiliki korelasi sangat lemah. Korelasi antara variabel profitabilitas (ROE) dengan variabel nilai

perusahaan (PBV) memiliki nilai sebesar 0,370 sehingga dapat dikatakan memiliki korelasi cukup. Korelasi antara variabel aktivitas (TATO) dengan variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai sebesar -0,483 sehingga dapat dikatakan memiliki korelasi cukup. Korelasi antara variabel aktivitas (TATO) dengan variabel struktur modal (DER) memiliki nilai sebesar -0,206 sehingga dapat dikatakan memiliki korelasi sangat lemah. Korelasi antara variabel aktivitas (TATO) dengan variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai sebesar 0,476 sehingga dapat dikatakan memiliki korelasi cukup. Korelasi antara variabel ukuran perusahaan (SIZE) dengan variabel struktur modal (DER) memiliki nilai sebesar 0,352 sehingga dapat dikatakan memiliki korelasi cukup. Korelasi antara variabel ukuran perusahaan (SIZE) dengan variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai sebesar -0,543 sehingga dapat dikatakan memiliki korelasi kuat. Korelasi antara variabel struktur modal (DER) dengan variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai sebesar -0,469 sehingga dapat dikatakan memiliki korelasi cukup.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian parsial (uji t) antara variabel *current ratio* (CR) dengan *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -4,318 lebih besar dari t_{tabel} 2,01063 ($4,318 > 2,01063$) dan nilai signifikan $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sehingga H_1 yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dapat diterima, penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Juliantika & Dewi S (2016), dan Prastika & Candradewi (2019) dimana CR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Hal ini dikarenakan semakin tinggi likuiditas menunjukkan semakin besar aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan kewajiban lancarnya. Sesuai dengan *pecking order theory* perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki kelebihan aset lancar yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan sehingga menurunkan porsi utang dalam susunan struktur modal perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian parsial (uji t) antara variabel *return on equity* (ROE) dengan *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 2,298 lebih besar dari t_{tabel} 2,01063 ($2,298 > 2,01063$) dan nilai signifikan sebesar $0,026 < 0,05$. Hal ini berarti profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sehingga H_2 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal tidak dapat diterima (ditolak), penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Dewi & Sudiarta (2017), dan Meisyta dkk (2021) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap DER. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan menggunakan utang, profitabilitas ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang dengan bunganya. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat laba tinggi mempunyai kekuatan dana internal yang lebih besar serta mendorong penggunaan dana internal lebih dahulu untuk keperluan pembiayaan investasi sehingga tingkat hutang atau pendanaan dapat ditekan yang kedepannya dapat memperkecil resiko kegagalan pemenuhan kewajiban seperti biaya bunga dan kondisi bangkrut.

Pengaruh Aktivitas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian parsial (uji t) antara variabel *total assets turnover* (TATO) dengan *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -2,544 lebih besar dari t_{tabel} 2,01063 ($2,544 > 2,01063$) dan nilai signifikan sebesar $0,014 < 0,05$. Hal ini berarti aktivitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sehingga H_3 yang menyatakan bahwa aktivitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dapat diterima, penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Gunawan (2011) dan Sari (2019) menunjukkan bahwa TATO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur modal. Artinya menurunnya TATO mengakibatkan peningkatan pada DER. Kondisi tersebut mungkin disebabkan kurang efisiennya perusahaan dalam penggunaan aset sehingga membuat perputaran aset semakin menurun. Perputaran aset yang semakin rendah menunjukkan nilai penjualan juga rendah. Kemudian penggunaan aset yang tidak efisien dalam menjalankan operasional perusahaan membuat aset lambat untuk berputar dan menghasilkan laba yang rendah sehingga modal sendiri yang dibutuhkan tidak mencukupi dan mengakibatkan DER semakin tinggi.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian parsial (uji t) antara variabel ukuran perusahaan (SIZE) dengan *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -0,783 lebih kecil dari t_{tabel} 2,01063 ($0,783 < 2,01063$) dan nilai signifikan sebesar $0,438 > 0,05$. Hal ini berarti ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sehingga H_4 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal tidak dapat diterima (ditolak), penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Yuwanita, Ilona, & Sari (2020) dimana SIZE tidak memiliki pengaruh terhadap DER. Hal ini dapat disebabkan karena kesalahan dalam pengembalian keputusan pendanaan, manajemen perusahaan tidak mampu mengelola struktur modal dengan optimal. Perusahaan yang besar akan cenderung mengurangi utang dalam struktur modalnya, hal ini dimaksudkan untuk mengurangi resiko dan menarik investor untuk menanamkan modalnya. Perusahaan akan mempertimbangkan biaya modal dari berbagai sumber pendanaan, dan akan memilih sumber dana yang lebih aman dahulu yaitu pendanaan secara internal dari pada sumber eksternal. Karena peningkatan utang perusahaan akan meningkatkan resiko kebangkrutan. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan pemilihan sumber dana yang digunakan untuk investasi dimulai dari sumber pendanaan internal, apabila sumber pendanaan internal belum memenuhi maka akan menggunakan sumber pendanaan eksternal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian parsial (uji t) antara variabel *current ratio* (CR) dengan *price to book value* (PBV) menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 0,944 lebih kecil dari t_{tabel} 2,01174 ($0,944 < 2,01174$) dan nilai signifikan sebesar $0,350 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga H_5 yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima (ditolak), penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Anggraini (2014) dimana CR tidak memiliki pengaruh terhadap PBV. Hal ini dikarenakan semakin tingginya CR maka dapat diindikasikan adanya dana yang menganggur, berarti terdapat penurunan laba karena aktiva yang diperoleh lebih banyak dipergunakan untuk melakukan pembayaran hutang jangka pendek dan tidak dapat dijadikan untuk patokan pengambilan keputusan berinvestasi dan tidak memiliki pengaruh terhadap PBV. Dari data-data pada nilai variabel CR memiliki angka rasio yang melebihi satu sehingga dapat disimpulkan likuid. Berdasarkan *signaling theory* tinggi rendahnya CR terhadap PBV berdampak terhadap kemampuan kewajiban jangka pendek perusahaan dan berdampak terhadap nilai perusahaan. CR lebih berkaitan dengan kondisi internal perusahaan dalam memenuhi

kewajiban jangka pendeknya sehingga investor kurang memperhatikan rasio jangka pendek, investor lebih memperhatikan rasio jangka panjang yang lebih memiliki nilai dalam pengembalian atas investasi atau tingkat return yang tinggi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian parsial (uji t) antara variabel *return on equity* (ROE) dengan *price to book value* (PBV) menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 2,128 lebih besar dari t_{tabel} 2,01174 ($2,128 > 2,01174$) dan nilai signifikan sebesar $0,039 < 0,05$. Hal ini berarti profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga H_6 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima, penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Ardiana & Chabachib (2018), Khairunnisa dkk (2020), dan Suryani (2021) dimana profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya jika *return on equity* tinggi maka tingkat keuntungan yang didapat perusahaanpun akan tinggi dan keuntungan itu mencerminkan nilai perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini dapat diartikan bahwa Investor akan tertarik dengan nilai ROE yang tinggi karena ROE adalah rasio yang langsung menghitung pengembalian terhadap ekuitas yang ditanamkan oleh investor. Tingginya profitabilitas menunjukkan efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan dan dapat menggambarkan prospek perusahaan yang baik kepada para investor karena para investor akan tertarik pada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik, sehingga terjadi peningkatan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Sejalan dengan *signaling theory* tingginya ROE memberikan sinyal positif atau *goodnews* bagi para investor untuk menanamkan modalnya sehingga meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan.

Pengaruh Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian parsial (uji t) antara variabel *total assets turnover* (TATO) dengan *price to book value* (PBV) menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 0,422 lebih kecil dari t_{tabel} 2,01174 ($0,422 < 2,01174$) dan nilai signifikan sebesar $0,675 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa aktivitas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga H_7 yang menyatakan bahwa aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima (ditolak), penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Meriewaty & Setyani (2005), Astutik (2017), Ramdani & Nurpadila (2020) dimana TATO tidak memiliki pengaruh terhadap PBV. Hal ini dikarenakan TATO perusahaan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* yang rendah, yang menunjukkan bahwa nilai omzet penjualan relatif kecil dibandingkan dengan total aset sehingga perusahaan mengalami kelebihan investasi pada keseluruhan aset, baik aset lancar maupun aset tetap. Berdasarkan *signaling theory* menyatakan jika perputaran total aktiva lambat, ini menunjukkan bahwa aktiva yang dimiliki terlalu besar dibandingkan dengan kemampuan untuk menjual. Hal ini mengakibatkan investor kurang memperhatikan dan mempertimbangkan rasio aktivitas (TATO) dalam berinvestasi sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian parsial (uji t) antara variabel ukuran perusahaan (SIZE) dengan *price to book value* (PBV) menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -1,675 lebih dari t_{tabel} 2,01174 ($1,675 < 2,01174$) dan nilai signifikan sebesar $0,101 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga H_8 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima (ditolak), penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Oktaviani dkk (2019), Anggraini (2019), dan Irawan & Kusuma (2019) dimana SIZE tidak memiliki pengaruh terhadap PBV. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset

perusahaan yang terlalu besar dianggap sebagai sinyal negatif bagi para investor ataupun calon investor. Ukuran perusahaan yang terlalu besar dianggap akan menyebabkan kurangnya efisiensi pengawasan kegiatan operasional dan strategi oleh jajaran manajemen, sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan.

Pada dasarnya para investor ingin menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki prospek yang baik, tidak tergantung besar kecilnya perusahaan tersebut. Sebesar apapun perusahaan tersebut ketika terdengar isu bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami kerugian dan diambang kebangkrutan maka secara otomatis para investor tidak akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini tentu berdampak pada turunnya nilai perusahaan pada perusahaan tersebut.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian parsial (uji t) antara variabel *debt to equity ratio* (DER) dengan *price to book value* (PBV) menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -2,293 lebih besar dari t_{tabel} 2,01174 ($2,293 > 2,01174$) dan nilai signifikan sebesar $0,026 < 0,05$. Hal ini berarti struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga H_9 yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dapat diterima, penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Pasaribu (2016), Utomo & Christy (2017), dan Windianti & Susetyo (2021) dimana DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan hutang yang besar mempunyai risiko yang tinggi dalam mengembalikan biaya hutangnya, hal tersebut mempengaruhi minat investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan, menurunnya minat investor akan menyebabkan nilai perusahaan dimasa mendatang. Semakin besar hutang akan menyebabkan prioritas perusahaan untuk membayar dividend akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan berkurang dengan adanya biaya hutang perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Berdasarkan analisis jalur diperoleh nilai pengaruh langsung (X_1 terhadap Y_2) sebesar 0,146, pengaruh tidak langsung (X_1 terhadap Y_2 melalui Y_1) sebesar 0,188652 dan pengaruh total sebesar -0,913. Besarnya nilai koefisien pengaruh tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung memberikan arti bahwa struktur modal (Y_1) dapat memediasi pengaruh likuiditas (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y_2), sehingga H_{10} diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Thalib & Dewantoro (2017), Asih (2019) menyatakan bahwa struktur modal (DER) dapat memediasi likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi berarti perusahaan memiliki kelebihan aset lancar yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan tanpa meminjam sehingga menurunkan porsi utang dalam struktur modal. Tingkat likuiditas yang tinggi mampu membayar kewajiban jangka pendeknya dengan dana internal yang dimiliki. Sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Dari hasil hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas besar cenderung diminati oleh investor.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Berdasarkan analisis jalur diperoleh nilai pengaruh langsung (X_2 terhadap Y_2) sebesar 0,313, pengaruh tidak langsung (X_2 terhadap Y_2 melalui Y_1) sebesar -0,107124 dan pengaruh total sebesar 0,023. Besarnya nilai koefisien pengaruh langsung lebih besar daripada pengaruh tidak langsung memberikan arti bahwa struktur modal (Y_1) tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y_2), sehingga H_{11} ditolak. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Surianingrat & Ichwanudin (2019)

yang menyatakan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hal ini kebijakan perusahaan menggunakan profit untuk menutupi utang sudah terlaksana, namun pada faktanya kebijakan ini ternyata tidak berdampak pada naiknya nilai perusahaan. Artinya, kinerja keuangan (ROE) lebih diperhitungkan oleh pasar, tidak peduli dengan naik turunnya struktur modal (DER) di perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*.

Pengaruh Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Berdasarkan analisis jalur diperoleh nilai pengaruh langsung (X_3 terhadap Y_2) sebesar 0,071, pengaruh tidak langsung (X_3 terhadap Y_2 melalui Y_1) sebesar 0,1343 dan pengaruh total sebesar -0,741. Besarnya nilai koefisien pengaruh tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung memberikan arti bahwa struktur modal (Y_1) dapat memediasi pengaruh aktivitas (X_3) terhadap nilai perusahaan (Y_2), sehingga H_{12} diterima. Dalam hal ini tingkat perputaran aset total adalah ukuran perusahaan untuk menghasilkan efisiensi penjualan, semakin tinggi TATO semakin rendah struktur modal. Sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Berdasarkan analisis jalur diperoleh nilai pengaruh langsung (X_4 terhadap Y_2) sebesar -0,251, pengaruh tidak langsung (X_3 terhadap Y_2 melalui Y_1) sebesar 0,03813 dan pengaruh total sebesar -0,439. Besarnya nilai koefisien pengaruh tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung memberikan arti bahwa struktur modal (Y_1) dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan (X_4) terhadap nilai perusahaan (Y_2), sehingga H_{13} diterima. Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Wibowo, Asyik, & Bambang (2017) yang menyatakan struktur modal dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan *trade off theory*, perusahaan dengan ukuran yang besar akan membutuhkan dana yang besar untuk mensupport kegiatan operasional serta kegiatan investasi perusahaan. Selain itu perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki aset yang tinggi yang bisa dijaminkan untuk mendapatkan utang dari kreditor, karena itulah perusahaan besar akan cenderung untuk menggunakan utang jangka panjang untuk memenuhi kebutuhan pendanaan mereka. Tingkat penggunaan utang yang tinggi nantinya akan menimbulkan penghematan pajak yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penutup dan Saran

Simpulan

1. Likuiditas (X_1) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (Y_1), hal ini ditunjukkan dari koefisien jalur sebesar -0,597 dan nilai thitung sebesar -4,318 lebih besar dari tabel 2,01063 ($4,318 > 2,01063$) dan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ sehingga H_1 diterima.
2. Profitabilitas (X_2) tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (Y_1), hal ini ditunjukkan dari koefisien jalur sebesar 0,339 dan nilai thitung sebesar 2,298 lebih besar dari tabel 2,01063 ($2,298 > 2,01063$) dan nilai signifikan sebesar $0,026 < 0,05$ sehingga H_2 ditolak.
3. Aktivitas (X_3) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (Y_1), hal ini ditunjukkan dari koefisien jalur sebesar -0,425 dan nilai thitung sebesar -

2,544 lebih besar dari ttabel 2,01063 ($2,544 > 2,01063$) dan nilai signifikan sebesar 0,014 $< 0,05$ sehingga H3 diterima.

4. Ukuran perusahaan (X4) tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal (Y1), hal ini ditunjukkan dari koefisien jalur sebesar -0,123 dan nilai thitung sebesar -0,783 lebih kecil dari ttabel 2,01063 ($0,783 < 2,01063$) dan nilai signifikan sebesar 0,438 $> 0,05$ sehingga H4 ditolak.
5. Likuiditas (X1) tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y2), hal ini ditunjukkan dari koefisien jalur sebesar 0,146 dan nilai thitung sebesar 0,944 lebih kecil dari ttabel 2,01174 ($0,944 < 2,01174$) dan nilai signifikan sebesar 0,350 $> 0,05$ sehingga H5 ditolak.
6. Profitabilitas (X2) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y2), hal ini ditunjukkan dari koefisien jalur sebesar 0,313 dan nilai thitung sebesar 2,128 lebih besar dari ttabel 2,01174 ($2,128 > 2,01174$) dan nilai signifikan sebesar 0,039 $< 0,05$ sehingga H6 diterima.
7. Aktivitas (X3) tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y2), hal ini ditunjukkan dari koefisien jalur sebesar -0,071 dan nilai thitung sebesar 0,422 lebih kecil dari ttabel 2,01174 ($0,422 < 2,01174$) dan nilai signifikan sebesar 0,675 $> 0,05$ sehingga H7 ditolak.
8. Ukuran Perusahaan (X4) tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y2), hal ini ditunjukkan dari koefisien jalur sebesar -0,251 dan nilai thitung sebesar -1,675 lebih dari ttabel 2,01174 ($1,675 < 2,01174$) dan nilai signifikan sebesar 0,101 $> 0,05$ sehingga H8 ditolak.
9. Struktur Modal (X5) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y2), hal ini ditunjukkan dari koefisien jalur sebesar -0,316 dan nilai thitung sebesar -2,293 lebih besar dari ttabel 2,01174 ($2,293 > 2,01174$) dan nilai signifikan sebesar 0,026 $< 0,05$ sehingga H9 diterima.
10. Likuiditas (X1) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Y2) melalui struktur modal (Y1), hal ini ditunjukkan dari nilai pengaruh langsung (X1 terhadap Y2) sebesar 0,146, lebih kecil dari nilai pengaruh tidak langsung (X1 terhadap Y2 melalui Y1) sebesar 0,188652 sehingga pengaruh H10 diterima.
11. Profitabilitas (X2) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Y2) melalui struktur modal (Y1), hal ini ditunjukkan dari nilai pengaruh langsung (X2 terhadap Y2) sebesar 0,313, lebih besar dari nilai pengaruh tidak langsung (X2 terhadap Y2 melalui Y1) sebesar -0,107124 sehingga pengaruh H11 ditolak.
12. Aktivitas (X3) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Y2) melalui struktur modal (Y1), hal ini ditunjukkan dari nilai pengaruh langsung (X3 terhadap Y2) sebesar 0,071, lebih kecil dari nilai pengaruh tidak langsung (X3 terhadap Y2 melalui Y1) sebesar 0,1343 sehingga pengaruh H12 diterima.
13. Ukuran Perusahaan (X4) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Y2) melalui struktur modal (Y1), hal ini ditunjukkan dari nilai pengaruh langsung (X4 terhadap Y2) sebesar -0,251, lebih kecil dari nilai pengaruh tidak langsung (X4 terhadap Y2 melalui Y1) sebesar 0,03813 sehingga pengaruh H13 diterima.

Saran

Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) disarankan untuk mempertimbangkan dalam pengambilan keputusan demi kemajuan dan keberlangsungan perusahaan. Sehingga tidak mencapai titik dimana perusahaan hingga kekurangan modal karena terbatasnya modal sendiri (ekuitas). Hasil analisis variabel struktur modal yang merupakan gambaran hutang perusahaan yang dapat menjadi pertimbangan perusahaan untuk tidak melakukan hutang yang lebih besar agar dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi hingga perusahaan tersebut lebih likuid. Selain itu variabel nilai perusahaan yang dapat menjadi salah satu daya tarik pasar ketika nilai perusahaan tinggi, maka perusahaan perlu mempertimbangkan bahkan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat dilakukan dengan tidak terlalu banyak menanggung beban kewajiban perusahaan yang diimbangi dengan aset perusahaan. Sehingga nilai buku suatu perusahaan dapat lebih stabil yang mana menarik investor untuk menanamkan modalnya yang dapat meningkatkan harga saham karena nilai perusahaan yang terus meningkat.

Keterbatasan

1. Penelitian ini hanya berdasarkan pada laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2017-2020. Sehingga disarankan bagi peneliti selanjutnya agar dapat menambahkan tahun penelitian agar mendapatkan sampel penelitian lebih banyak dan hasil yang maksimal.
2. Nilai adjusted r square yang kecil untuk variabel *debt to equity ratio* dan *price to book value*. Sehingga variabel *debt to equity ratio* dipengaruhi oleh variabel *current ratio*, *return on equity*, *total assets turnover*, dan ukuran perusahaan hanya sebesar 38,0% saja. Sementara sisanya 62,0% dipengaruhi oleh variabel dan sebab-sebab lain diluar model penelitian. variabel *price to book value* dipengaruhi oleh variabel *current ratio*, *return on equity*, *total assets turnover*, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio* hanya sebesar 44,8% saja. Sementara 55,2% lainnya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar model penelitian.
3. Penelitian ini memiliki 6 hipotesis yang ditolak yaitu hipotesis 2, hipotesis 4, hipotesis 5, hipotesis 7, hipotesis 8, dan hipotesis 11 karena hasil penelitian tidak mampu menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sesuai hipotesis yang ada.

Referensi

- Adita, A., & Mawardi, W. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Total Asset Turnover, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang terdaftar di BEI periode 2013-2016). *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*, 15, 29-43.
- Agusentoso, R. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (PBV). *Jurnal Pendidikan, Ekonomi Dan Bisnis*, 1(4), 17-31.
- Al-Fisah, M. C., & Khuzaini, K. (2016). Profitabilitas Memediasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Properti yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(5).
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Mediasoft Indonesia.
- Anggraini, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening:

(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI periode 2013-2017). *Jurnal Statistika Industri dan Komputasi*, 4(01), 15-30.

- Anjarwati, K., Chabachib, M., & Pengestuti, I. D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Size, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2015). *Doctoral Disertation*. Universitas Diponegoro.
- Ardiana, E., & Chabachib, M. (2018). Analisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening (Studi pada Perusahaan Consumer Goods yang terdaftar di BEI pada Tahun 2012-2016). *Diponegoro Journal of Management*, 7(2), 161-174.
- Arikunto, S. (2010). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Astutik, D. (2017). Pengaruh Aktivitas Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Industri Manufaktur). *Jurnal STIE Semarang*, 9(1).
- Astutiningrum, D. (2014). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Ios Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *E-Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*, 3(1), 1-8.
- Bhawa, I. B. & Dewi, M. R. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-jurnal Manajemen Unud*, 4(7). Pp.1949-1966.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. (2021). Laporan Keuangan Tahunan. Diakses Oktober 2021, dari <http://www.idx.co.id>
- Chen, L. J., & Chen, S. Y. (2011). The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, (8, Iss. 3), 121-129.
- Darmayanti, N. P. A., & Yanti, I. G. A. D. N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman. *Fakultas Ekonnomi dan Bisnis Universitas Udayana (UNUD)*. Bali. *E-Journal Manajemen*, 8(4).
- Destiana, L. (2018). *Analisa Laporan Keuangan (Teori dan Pemahaman Materi)*. Palembang: Noer Fikri.
- Dewi, D. A. I. Y. M., & Sudiartha, G. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manjemen Unud*, 6(4), 222-2252.
- Dewi, N., Andini, R., & Santoso, E. B. (2018). Pengaruh Likuiditas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Strudi Kasus Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2012-2016). *Journal of Accounting*, 4(4).
- Dimitri, M., & Sumani, S. (2014). Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran, Usia dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal manajemen*, 11(1), 76-98.

- Dumilah, R. (2021). Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return On Equity Survey pada Tobacco Manufacture Indonesia. *Jurnal Semarak*, 1(1), 96-106.
- Fahmi, I. (2018). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Fajariyah, Z., & Susetyo, A. (2020). Pengaruh Profitability Ratio, Liquidity Ratio, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(2), 259-270.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI Pasal 2 NO.20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksa dana syariah.
- Firnanti, F. (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal bisnis dan Akuntansi*, 13(2), 119-128.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2014). *Structural Equation Modeling, Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)*. Edisi 4. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gultom, R., & Wijaya, S. W. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3(1), 51-60.
- Gunawan, A. (2011). Pengaruh Profitabilitas dan Perputaran Aktiva Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis UMSU*, 11(1).
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Delapan. Yogyakarta: BPFE.
- Hasnawati, S. (2005). Dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 9(2), 117-126.
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh profitabilitas, size terhadap nilai perusahaan dengan sruktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal siasat bisnis*, 16(2).
- Husnan, S. (2002). *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktek*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada Yogyakarta.
- Husnan, S., & Enny, Pudjiastuti. (2018). *Dasar-Dasar Management Keuangan*. Edisi ketujuh. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktual*, 17(1), 66-81.
- Ismaida, P., & Saputra, M. (2016). Pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran, dan aktivitas perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan property dan real

estate yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 1(1), 221-229.

- Johan, R. S., & Septariani, D. (2021). Pengaruh struktur aktiva, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan farmasi yang listing di BEI periode 2015 sampai 2019. *Sosio e-Kons*, 13(1), 38-47.
- Jufrizen, J., & Sari, M. (2019). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Firm Size terhadap Return on Equity. *Jurnal Riset Akuntansi: Aksioma*, 18(1), 156-191.
- Juliantika, N. L. A. A. M., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Resiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Realestate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7).
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Khairunnisa, I., Mismiwati, M., & Shalihah, B. M. A. (2020). Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Return on Equity sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2016-2018. *I-Finance: a Research Journal on Islamic Finance*, 6(1), 15-29.
- Kristian, N. (2014). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dan Rasio Aktivitas sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Otomotif di BEI. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Lubis, I. L., Sinaga, B. M., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh profitabilitas, sruktur modal, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal aplikasi bisnis dan manajemen (JABM)*, 3(3), 458-458.
- Meivinia, L. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 377-390.
- Meriewaty, D., & Setyani, A. Y. (2005). Analisis rasio keuangan terhadap perubahan kinerja pada perusahaan di industri food and beverages yang terdaftar di BEJ. *Simposium Nasional Akuntansi*, 8, 278-279.
- Misran, M., & Chabachib, M. (2017). Analisis Pengaruh Der Cr Dan Tato Terhadap Pbv Dengan Roa Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bei Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal Of Management*, 6(1), 203-215.
- Pasaribu, M. Y., & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) | Vol*, 35(1).
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, price earning ratio dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal ilmu manajemen*, 1(1), 183-196.
- 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.
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Manajemen Unud*, 5(7), 4044-4070.

- Putra, H. S. (2020). Pengaruh Current Ratio dan Total Assets Turnover Terhadap Price to Book Value Dengan Dimediasi Oleh Return On Equity Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 3(1), 92-106.
- Rahardjo, B. (2009). *Dasar-Dasar Analisis Fundamental Saham Laporan Keuangan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit Gajah Mada University Press.
- Ramdani, R., & Nurpadila. (2020). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Muslim Indonesia*, 3(4).
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta : BPFE.
- Rudianto. (2013). *Pengantar Akuntansi, Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Said, S., & Jusmansyah, M. (2019). Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, Total Asset Turn Over dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2013-2017). *Jurnal Ekonomika dan Manajemen*, 8(1), 1-20.
- Salainti, M. L. I. (2019). Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover dan Debt to Equity Ratio dan Return on Asset terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 8(10).
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, Agus. (2016). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Setiawati, L. W., & Lim, M. (2018). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011--2015. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 29-57.
- Sheikh, N., & Wang, Z. (2011). Determinants of Capital Structure : an empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2), 117-133.
- Sjahrial, D., & Purba, D. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Cara Mudah dan Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Edisi 2. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, W. V. (2017). *Analisis Laporan Keuangan Teori, Aplikasi dan Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Suryani, N. R., & Djawoto. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Property and Real Estate Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 10(1), 1-20.

- Susilawati, C. D. K. (2012). Analisis Perbandingan Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ 45. *Jurnal Akuntansi*, 4(2), 165-174.
- Syamsuddin, L. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan (Corporate Financial Management)*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Thaib, I., & Dewantoro, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Perbankan, Manajemen, dan Akuntansi*, 1(1), 25-44.
- Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK).
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Utami, P., & Welas, W. (2019). Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, total Asset Turnover dan Debt To Equity Ratio terhadap nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 57-76.
- Utami, R. B., & Prasetiono, P. (2016). Analisis Pengaruh TATO, WCTO, dan DER Terhadap Nilai Perusahaan dengan ROA sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013). *Diponegoro Journal of Management*, 5(2), 105-118.
- Utomo, N. A., & Christy, N. N. A. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Lq 45 Di Bursa Efek Indoneisa. *Seminar Nasional Pascasarjana STIE Dharmaputra Semarang*, 1(1), 398-415.
- Van, H. J. C., James, C., & Wachowicz Jr, J. M. (2005). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Vernando, J., & Erawati, T. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening: Studi Empiris DI BEI. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 15(1), 13-25.
- Widarjo, W. (2011). Pengaruh modal intelektual dan pengungkapan modal intelektual pada nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh*, 21-22.
- Windianti, E., & Susetyo, A. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 3(2), 354-363.
- Wulandari, D. R. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai intervening. *Accounting Analysis Journal*, 2(4).