

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Muhammad Fuad Alamsyah^{1,*}, Alfin Akuba², Mohammad Afan Gaffar Bimbing³

^{1,2,3} Universitas Ichsan Gorontalo

fuadalamasyah@unisan.ac.id

*Correspondent Author

ARTICLE INFORMATION

ABSTRACT

Article History

Received 28-01-2023

Revised 12-04-2023

Accepted 13-04-2023

Keywords

Firm Size;
Capital Structure;
Firm Value.

Firm value is one of the benchmarks for investors before investing. Factors such as company size and capital structure can influence firm value. This study aims to determine the effect of company size using total assets and total sales on firm value with capital structure as an intervening variable in LQ45 companies in Indonesia for the 2016-2020 period. This quantitative research used the path analysis method for data analysis is Smart PLS version 3. The samples in this study were 43 companies registered in LQ45 for 2016-2020. The results show that firm size using total assets has a negative effect on firm value, and firm size using total sales was proven to have a positive effect on firm value. Firm size using total assets is proven to have a negative effect on capital structure, and firm size using total sales proved to have no effect on capital structure. Capital structure has a negative effect on firm value, while capital structure does not mediate the effect of firm size by using total assets and total sales on firm value.

This is an open-access article under the [CC-BY-SA](#) license



1. Pendahuluan

Pandangan investor terhadap keberhasilan perusahaan biasanya dilihat dari nilai dan juga harga saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa pasar percaya terhadap kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Marc *et al.*, 2022). Nilai perusahaan yang tinggi dapat meyakinkan investor untuk meningkatkan jumlah saham yang akan dibeli (Lambey, 2021). Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price book value* (PBV) yang menggambarkan perbandingan harga saham dengan nilai bukunya. Besarnya nilai perusahaan di pasar modal dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, dimana calon investor umumnya menggunakan faktor-faktor tersebut untuk menilai perusahaan atas kemampuannya meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal. Beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah ukuran perusahaan dan struktur modal (Primayuni, 2018).

Ukuran perusahaan yang besar dapat menarik investor untuk menanamkan sahamnya dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sondakh, 2019). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari segi penjualan, total ekuitas, atau total aset yang dimiliki perusahaan. Besar atau kecilnya ukuran perusahaan tidak dapat menjamin nilai perusahaan (Aji & Atun, 2019), karena perusahaan dengan ukuran besar tentu memiliki risiko bisnis yang tinggi, sedangkan perusahaan dengan ukuran kecil sulit untuk berkembang. Pendapat lain disampaikan oleh Noviliyana (2016) yang mengatakan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan akan mempermudah dalam memperoleh sumber pendanaan. Perbedaan pendapat tersebut mengindikasikan bahwa terdapat variabel lain yang mampu menjadi mediasi antara ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Salah satu faktor yang diduga mampu menjadi variabel pemediasi pada pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah struktur modal.

Struktur modal adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan (Fabozzi & Peterson, 2003). Kesalahan dalam pengelolaan struktur modal dapat menyebabkan peningkatan risiko keuangan perusahaan karena ketidakmampuan membayar beban bunga dan hutang dan pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan (Vernando & Erawati, 2020). Berdasarkan konsep dari *trade-off theory* bahwa *leverage* perusahaan dapat ditentukan dengan menyeimbangkan manfaat penghematan pajak dari hutang terhadap beban yang ditanggung perusahaan (Ai *et al.*, 2020). Penggunaan hutang sebagai salah satu sumber pendanaan memiliki kelebihan dan kekurangan. Kelebihan yang dimiliki dari penggunaan hutang sebagai salah satu sumber pendanaan adalah pengurangan jumlah pajak karena adanya pembayaran bunga hutang, sedangkan kekurangan penggunaan hutang sebagai salah satu sumber pendanaan adalah timbulnya biaya keagenan (Prastuti & Sudiartha, 2016). Apabila posisi struktur modal perusahaan menunjukkan kondisi yang baik, maka akan berdampak pada keuangan perusahaan yang akan meningkat dan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan (Dewi & Sudiartha, 2017).

2. Kajian Literatur dan Hipotesis

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah perbandingan ukuran perusahaan yang dapat dibagi menjadi perusahaan besar atau perusahaan kecil berdasarkan total aktiva atau total aset perusahaan, nilai pasar saham, penjualan rata-rata, total penjualan, dan lain sebagainya (Irawan & Kusuma, 2019). Sementara ukuran perusahaan menurut Kieso *et al.* (2019) ditentukan oleh besar kecilnya aset yang dikelola oleh perusahaan. Ukuran perusahaan pada penelitian ini diukur dengan dua faktor, yaitu logaritma natural (Ln) total aset (Setiawan & Mahardika, 2019) dan logaritma natural (Ln) total penjualan (Falirat & Maramis, 2018).

2.1.2. Struktur Modal

Struktur modal adalah keseimbangan antara jumlah hutang jangka panjang dan jangka pendek dari perspektif total hutang (total hutang dan total ekuitas perusahaan) (Purnama & Mayliza, 2019). Teori struktur modal yang dikemukakan oleh Modigliani & Miller (1963) mulai menjadi dasar pemikiran modern tentang struktur modal karena faktor-faktor penting yang dapat menentukan keputusan struktur modal umumnya dipandang sebagai hasil teoritis murni. Dalam penelitian ini struktur modal dihitung menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dikarenakan dapat menggambarkan

kapabilitas perusahaan dalam mengelola aktiva dan berapa besar bagian dari aktiva tersebut yang didanai oleh hutang.

2.1.3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai bisnis yang sedang berjalan (Sartono, 2008). Selain itu, menurut Gitman *et al.* (2015) nilai perusahaan merupakan nilai lembar saham yang dijual pada pasar modal sebanding dengan nilai yang dimiliki perusahaan. Pada dasarnya nilai perusahaan dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah harga saham perusahaan karena harga saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan terhadap setiap ekuitas yang dimiliki (Anggraini, 2019). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *price book value* (PBV). PBV menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan relatif yang banyak digunakan untuk menentukan nilai wajar sahamnya.

2.2. Hipotesis

2.2.1. Pengaruh Ln Total Aset terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai penilaian ukuran perusahaan yang diwakili oleh aset, total penjualan, total penjualan rata-rata, dan total aset rata-rata. Oleh karena itu, ukuran perusahaan adalah ukuran atau jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan (Sintyana & Artini, 2018). Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat menjadi salah satu penentu nilai perusahaan (Setiadharna & Machali, 2017) karena investor melihat ukuran perusahaan yang diukur dengan aset menjadi salah satu faktor pertimbangan dalam membuat keputusan dalam menanamkan modalnya. Selain itu, faktor tingginya produktivitas perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba maksimal. Penelitian dari Bestariningrum (2015) serta Oktaviarni (2019) membuktikan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan Ln total aset pada nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis pertama adalah:

H₁: Ln Total Aset Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.2.2. Pengaruh Ln Total Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Perkembangan penjualan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan sekaligus mendukung untuk memungkinkan ekspansi bisnis sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengoptimalkan sumber daya yang ada dalam perusahaan sehingga calon investor mampu memprediksi keuntungan yang akan diperoleh dikemudian hari (Tamba dkk., 2020). Ln total penjualan terbukti memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Islami & Azib, 2023). Ukuran perusahaan yang besar dapat memberikan gambaran bahwa perusahaan tersebut berkomitmen tinggi dalam kinerjanya, sehingga pada akhirnya akan mengundang investor untuk berinvestasi karena yakin akan memperoleh keuntungan yang besar dari perusahaan dengan kinerja yang tinggi. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis kedua adalah:

H₂: Ln Total Penjualan Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.2.3. Pengaruh Ln Total Aset terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan yang diukur dengan Ln total aset menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dimana perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dalam bentuk hutang maupun modal (Sartono, 2008). Perusahaan yang memiliki ukuran besar cenderung tidak menggunakan hutang karena

perusahaan dengan ukuran besar telah memiliki total aset yang besar dalam melunasi total hutangnya. Perusahaan-perusahaan dengan ukuran kecil tidak memiliki banyak pilihan untuk meningkatkan ukuran perusahaannya dalam hal ini adalah total asetnya. Perusahaan kecil tidak mempunyai pilihan pendanaan selain mengandalkan pinjaman (hutang). Sesuai dengan teori *trade-off* bahwa perusahaan kecil dapat memaksimalkan hutang untuk dapat meningkatkan struktur modal perusahaannya (Sartono, 2008). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis ketiga adalah:

H₃: Ln Total Aset Berpengaruh terhadap Struktur Modal

2.2.4. Pengaruh Ln Total Penjualan terhadap Struktur Modal

Menurut Suropto (2015) perusahaan dengan ukuran perusahaan (total penjualan) yang lebih besar atau tinggi memiliki portofolio pasar yang lebih tinggi. Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan memiliki kemungkinan kebangkrutan yang lebih rendah. Jika ukuran perusahaan mengalami kenaikan, maka struktur modal juga mengalami kenaikan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga semakin besar karena perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar juga. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Marfuah & Nurlaela (2017) serta Septiani & Suaryana (2018) berhasil membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh pada struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis keempat adalah:

H₄: Ln Total Penjualan Berpengaruh terhadap Struktur Modal

2.2.5. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan perusahaan dengan menambah jumlah hutang mampu memberikan sinyal positif bagi investor yang pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian dari Antwi *et al.* (2012) serta Prastuti & Sudiarta (2016) membuktikan bahwa struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) terbukti berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil temuan ini juga sejalan dengan teori *trade-off* yang dikemukakan oleh Myer (1984) bahwa semakin besar utang yang digunakan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Menurut teori *trade-off*, peningkatan jumlah hutang memberikan manfaat yang lebih besar daripada pengorbanan yang harus dikeluarkan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan kunci utama untuk melakukan perbaikan kinerja dari perbandingan jumlah hutang dan jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan dapat mengalami peningkatan karena manajemen perusahaan menggunakan jumlah hutang yang terus bertambah untuk ekspansi perusahaan (Velnampy & Nires, 2012). Mengacu pada teori *trade-off* dimana penggunaan hutang dapat mengurangi pajak dan biaya agensi dan pada akhirnya berpengaruh pada nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis kelima adalah:

H₅: Struktur Modal Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.2.6. Pengaruh Ln Total Aset terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Pemediasi

Ukuran perusahaan yang diukur dengan aset menjadi salah satu faktor pertimbangan dalam membuat keputusan dalam menanamkan modalnya (Setiadharna & Machali, 2017). Selain itu, faktor tingginya produktivitas perusahaan dalam mengelola asetnya dapat menghasilkan laba yang maksimal. Namun, hal ini sangat bergantung pada struktur modal yang dimiliki perusahaan terutama pada struktur hutang. Jumlah hutang yang besar bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Jika struktur hutang perusahaan tinggi maka akan berdampak pada pencapaian nilai perusahaan

yang tidak maksimal (Prastuti & Sudiarta, 2016). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis keenam adalah:

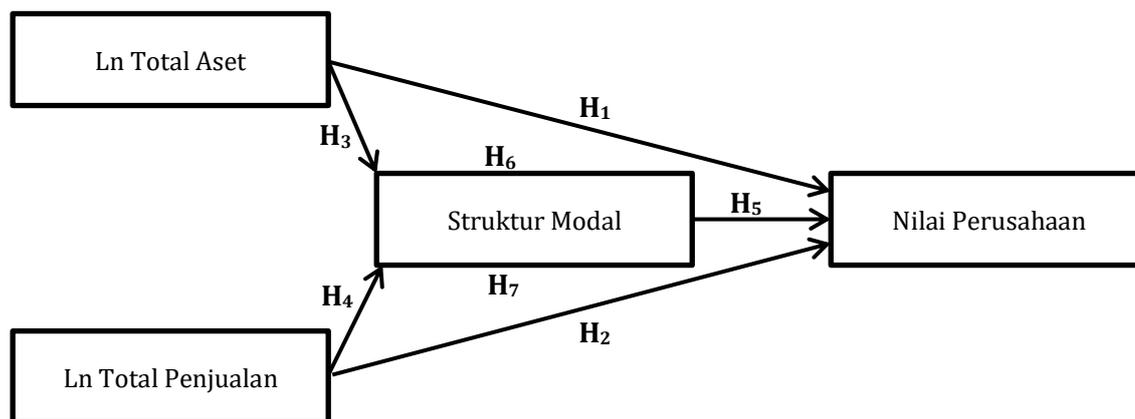
H₆: Struktur Modal Memediasi pada Pengaruh Ln Total Aset terhadap Nilai Perusahaan

2.2.7. Pengaruh Ln Total Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Pemediasi

Perkembangan penjualan dapat meningkatkan pendapatan industri dan mendukung industri untuk memungkinkan ekspansi bisnis sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada untuk mengembangkan nilai perusahaan dengan melihat data operasi masa lalu sehingga investor dapat memperkirakan keuntungan masa depan (Tamba dkk., 2020). Akan tetapi hal ini belum tentu menjadi jaminan, sebab dengan tingkat penjualan yang tinggi, maka perusahaan akan mengalokasikan sebagian dari hasil penjualan tersebut untuk menutupi biaya-biaya atau beban operasional yang ditanggung perusahaan. Bahkan, hasil dari tingkat penjualan ini juga digunakan untuk menutupi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan (Prastuti & Sudiarta, 2016). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis ketujuh adalah:

H₇: Struktur Modal Memediasi pada Pengaruh Ln Total Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

2.3. Model Penelitian



Gambar 1. Kerangka Penelitian

3. Metode Penelitian

3.1. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam index LQ45 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016-2020 yang berjumlah 45 perusahaan. Adapun sampel penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang sudah ditentukan yaitu: 1) Perusahaan yang terdaftar dalam index LQ45 dan terdaftar di BEI pada periode tahun 2016-2020, 2) Perusahaan yang melampirkan laporan keuangan secara lengkap pada periode pengamatan yaitu tahun 2016-2020. Oleh karena itu, sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam index LQ45 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016-2020 yang berjumlah 43 perusahaan. Kemudian 2 perusahaan dengan kode BTPS (Bank BTPN Syariah Tbk) dan CPIN (PT Charoen Pokhand Indonesia Tbk) tidak termasuk dalam sampel penelitian karena tidak memenuhi

kriteria penelitian yaitu tidak melampirkan laporan keuangan secara lengkap sesuai dengan periode pengamatan yaitu tahun 2016–2020.

3.2. Teknik Analisis Data

Tahapan awal untuk menguji data pada penelitian ini adalah dengan melakukan uji validitas dan uji reliabilitas data. Uji validitas dilakukan dengan melihat besaran nilai *loading factor* pada masing-masing variabel. Apabila nilai *loading factor* pada masing-masing variabel lebih besar dari 0,7, maka variabel tersebut dinyatakan valid (Henseler *et al.*, 2009). Tahapan berikutnya adalah melakukan uji reliabilitas data pada masing-masing variabel. Uji reliabilitas dilakukan dengan melihat besaran nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha* pada masing-masing variabel. Apabila nilai *composite reliability* lebih besar dari 0,7 dan nilai *cronbach's alpha* juga lebih besar dari 0,6, maka variabel tersebut dinyatakan reliabel (Ghozali, 2017). Setelah melalui tahapan uji validitas dan uji reliabilitas, dilanjutkan dengan melakukan uji hipotesis. Uji hipotesis dilakukan dengan melihat besaran nilai *p-value* pada masing-masing hipotesis. Apabila nilai *p-value* pada masing-masing hipotesis lebih besar dari 0,05, maka hipotesis tersebut dapat disimpulkan diterima (Ghozali, 2017).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Uji Validitas

Tabel 1. Hasil Pengujian Validitas

Variabel	Nilai Perusahaan	Struktur Modal	Ln Total Penjualan	Ln Total Aset
Indikator				
<i>Debt Equity Ratio (DER)</i>		0,769		
<i>Price Book Value (PBV)</i>	0,829			
Ln Total Penjualan			0,801	
Ln Total Aset				0,814

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan Tabel 1 di atas diketahui bahwa setiap variabel memenuhi syarat validitas dengan nilai *loading factor* lebih dari 0,7. Variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan Ln total penjualan dan Ln total aset memiliki nilai *loading factor* sebesar 0,801 dan 0,814. Selanjutnya, variabel struktur modal yang diukur dengan DER memiliki nilai *loading factor* sebesar 0,769. Kemudian variabel nilai perusahaan yang diukur dengan PBV memiliki nilai *loading factor* sebesar 0,829. Oleh karena itu, seluruh variabel pada penelitian ini dapat disimpulkan valid.

4.2. Uji Reliabilitas

Tabel 2. Hasil Uji Reliabilitas

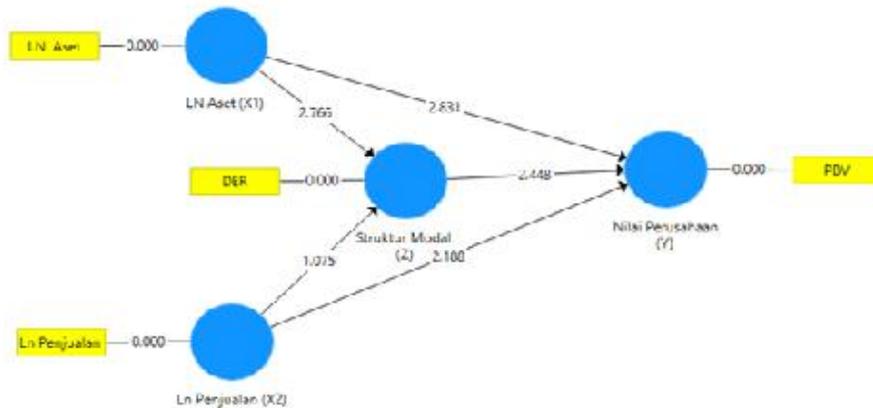
	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>rho_A</i>	<i>Composite Reliability</i>	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>
Nilai Perusahaan	0,752	0,862	0,819	0,811
Struktur Modal	0,802	0,837	0,778	0,806
Ln Total Penjualan	0,840	0,875	0,714	0,810
Ln Total Aset	0,871	0,901	0,729	0,834

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan hasil yang ditampilkan dalam Tabel 2 terlihat bahwa nilai *cronbach's alpha* seluruh variabel lebih besar dari 0,7. Nilai *cronbach's alpha* pada variabel nilai perusahaan sebesar 0,752, variabel struktur modal sebesar 0,802, variabel Ln total penjualan sebesar 0,840, dan variabel Ln total aset sebesar 0,871. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa variabel nilai perusahaan, struktur modal, Ln total penjualan, dan Ln total aset dikatakan reliabel.

4.3. Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil perhitungan melalui *bootstrapping* di SmartPLS dapat diketahui pengaruh dari antar variabel penelitian melalui Gambar 2 berikut:



Gambar 2. Hasil Uji *Bootstrapping*

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis Secara Langsung

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T-Statistic (O/STDEV)</i>	<i>P-Value</i>
Ln Total Aset → Nilai Perusahaan	-0,140	-0,151	0,049	2,831	0,005
Ln Total Penjualan → Nilai Perusahaan	-0,149	-0,161	0,054	2,766	0,006
Ln Total Aset → Struktur Modal	0,121	0,137	0,055	2,188	0,029
Ln Total Penjualan → Struktur Modal	-0,040	-0,059	0,037	1,075	0,283
Struktur Modal → Nilai Perusahaan	-0,040	-0,044	0,016	2,488	0,015

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan hasil uji hipotesis secara langsung yang ditampilkan pada Tabel 3 di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Ln total aset terbukti berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai *p-value* sebesar 0,005 lebih kecil dari 0,05 ($0,005 < 0,05$).
2. Ln total penjualan terbukti berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai *p-value* sebesar 0,006 lebih kecil dari 0,05 ($0,006 < 0,05$).
3. Ln total aset terbukti berpengaruh pada struktur modal. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai *p-value* sebesar 0,029 lebih kecil dari 0,05 ($0,029 < 0,05$).
4. Ln total penjualan terbukti tidak berpengaruh pada struktur modal. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai *p-value* sebesar 0,238 lebih besar dari 0,05 ($0,238 > 0,05$).
5. Struktur modal terbukti berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai *p-value* sebesar 0,015 lebih kecil dari 0,05 ($0,015 < 0,05$).

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis Secara Tidak Langsung

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T-Statistic (O/STDEV)</i>	<i>P-Value</i>
Ln Total Aset → Struktur Modal → Nilai Perusahaan	0,006	0,008	0,006	1,030	0,303
Ln Total Penjualan → Struktur Modal → Nilai Perusahaan	0,002	0,003	0,003	0,629	0,529

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan hasil uji hipotesis secara tidak langsung yang ditampilkan pada Tabel 4 di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Struktur modal terbukti tidak memediasi pada pengaruh Ln total aset terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai *p-value* sebesar 0,303 lebih besar dari 0,05 ($0,303 > 0,05$).
2. Struktur modal terbukti tidak memediasi pada pengaruh Ln total penjualan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai *p-value* sebesar 0,529 lebih besar dari 0,05 ($0,529 > 0,05$).

4.4. Pembahasan

4.4.1. Ln Total Aset Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima atau ukuran perusahaan yang diprosikan dengan Ln total aset terbukti memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat memberikan gambaran bahwa perusahaan tersebut berkomitmen tinggi dalam kinerjanya, sehingga pada akhirnya akan mengundang investor untuk berinvestasi karena yakin akan memperoleh keuntungan yang besar dari perusahaan dengan kinerja yang tinggi. Ukuran perusahaan dianggap berpengaruh pada nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan mempermudah untuk memperoleh pendanaan baik internal maupun eksternal (Siahaan, 2013). Peningkatan nilai perusahaan dapat dilihat dari total aset perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan total hutang perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan

oleh Pantow *et al.* (2015) serta Nohong (2016) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan atau dapat mengindikasikan bahwa investor memperhatikan ukuran perusahaan untuk melakukan investasi saham. Ukuran perusahaan menjadi salah satu tolak ukur kinerja perusahaan.

4.4.2. Ln Total Penjualan Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima atau ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Ln total penjualan terbukti memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Ln total penjualan terbukti memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Islami & Azib, 2023). Ukuran perusahaan yang besar dapat memberikan gambaran bahwa perusahaan tersebut berkomitmen tinggi dalam kinerjanya, sehingga pada akhirnya akan mengundang investor untuk berinvestasi karena yakin akan memperoleh keuntungan yang besar dari perusahaan dengan kinerja yang tinggi. Perusahaan melalui tingkat penjualan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada untuk mengembangkan nilai perusahaan dengan melihat data operasi masa lalu sehingga investor dapat memperkirakan keuntungan masa depan. Perkembangan penjualan dapat meningkatkan pendapatan industri dan mendukung industri untuk memungkinkan ekspansi bisnis sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada untuk mengembangkan nilai perusahaan dengan melihat data operasi masa lalu sehingga investor dapat memperkirakan keuntungan masa depan (Tamba dkk., 2020).

4.4.3. Ln Total Aset Berpengaruh terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima atau ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Ln total aset terbukti memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Mengacu pada *signaling theory* dimana peningkatan ukuran perusahaan dalam hal aset akan diikuti oleh peningkatan jumlah hutang, karena ukuran perusahaan yang besar memberikan tanda positif bagi pihak investor untuk menanamkan sahamnya (Sari dkk., 2021). Hal tersebut juga membuat perusahaan besar cenderung melakukan diversifikasi guna mengurangi risiko kebangkrutan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Acaravci (2015), Wahome *et al.* (2015), dan Vernando & Erawati (2020) bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Ln total aset berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

4.4.4. Ln Total Penjualan Tidak Berpengaruh terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat ditolak atau ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Ln total penjualan terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan dinilai belum optimal dan efektif dalam mencapai penjualan bersih. Tingkat perputaran aset yang kecil atau lambat menunjukkan bahwa aktiva yang dimiliki terlalu besar dibandingkan dengan kemampuan menjual, sehingga menyebabkan terjadi penumpukan bahan baku dan barang dalam proses yang belum siap untuk dijual dan pada akhirnya penjualan tidak maksimal (Isnawati & Widjajanti, 2019). Oleh karena itu perusahaan harus menurunkan tingkat produksi dan menyeimbangkannya dengan kemampuan perusahaan dalam melakukan penjualan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratri & Christianti (2017), Simanjuntak & Pangestuti

(2019), dan Milansari dkk. (2020) bahwa Ln total penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

4.4.5. Struktur Modal Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima diterima atau struktur modal terbukti memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini dapat terjadi karena melonjaknya saham perusahaan LQ45 mengakibatkan masuknya investor asing ke pasar saham domestik, ditambah dengan negosiasi dan transaksi di pasar tunai angkanya membengkak. Hal ini sejalan dengan *trade-off theory* yang mengatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan hutang untuk memperoleh keuntungan yang lebih (penghematan pajak dan biaya lainnya) daripada pengorbanan (pembayaran bunga), sehingga dengan memanfaatkan hutang mampu menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayuba *et al.* (2019), Al-Nsour & Al-Muhtadi (2019), dan Luu (2021) bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.4.6. Struktur Modal Tidak Memediasi pada Pengaruh Ln Total Aset terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan diperoleh kesimpulan bahwa variabel struktur modal tidak mampu memediasi antara total aset terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan indeks LQ45 dengan ukuran aset yang besar akan memiliki akses yang mudah terhadap pendanaan (hutang). Dengan kemudahan akses tersebut, maka perusahaan indeks LQ45 dapat menggunakan hutang yang terlampau tinggi melebihi tingkat optimal yang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan dimana biaya ekuitas akan meningkat yang selanjutnya akan menurunkan harga saham yang berarti menurunkan nilai perusahaan (Azmi & Umar, 2018).

Hal ini sejalan dengan *trade-off theory* yaitu perusahaan menggunakan struktur modal yang optimal dan apabila pengelolaan modal perusahaan tidak optimal maka akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan, sehingga investor dapat melihat adanya risiko perusahaan yang menyebabkan daya tarik investor terhadap perusahaan menurun, dan pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus mengoptimalkan pengelolaan modal sehingga dapat meningkatkan daya tarik investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yulianto (2018), Janah & Yuliana (2021), Anjarwati *et al.* (2016), serta Savitri dkk. (2021) bahwa struktur modal tidak mampu memediasi ukuran perusahaan dengan menggunakan Ln total aset terhadap nilai perusahaan.

4.4.7. Struktur Modal Tidak Memediasi pada Pengaruh Ln Total Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan diperoleh kesimpulan bahwa variabel struktur modal tidak mampu memediasi antara total penjualan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena beberapa saham LQ45 berkinerja buruk, turun lebih dari 30%. Saham tersebut berasal dari emiten rokok yang terkena imbas kenaikan cukai rokok dan emiten pertambangan di industri batu bara yang kinerjanya menurun akibat rendahnya harga komoditas batu bara. Situasi ini menyebabkan penurunan kinerja beberapa saham berkapitalisasi besar di indeks LQ45.

Kondisi kinerja yang menurun tersebut dapat berdampak pada kemampuan perusahaan indeks LQ45 dalam membayar atau membiayai tingkat hutang yang

dimiliki perusahaan. Hal ini menandakan bahwa manfaat yang didapatkan perusahaan lebih kecil dibandingkan dengan pengorbanan dari penggunaan hutang tersebut sehingga dapat menyebabkan kebangkrutan dan akan mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dalam index LQ45 harus memperhatikan hutang sehingga beban bunga yang terjadi akibat hutang tidak melebihi batas perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Isnawati & Widjajanti (2019) serta Simanjuntak & Pangestuti (2019) menyatakan struktur modal tidak mampu memediasi ukuran perusahaan dengan menggunakan Ln total penjualan terhadap nilai perusahaan.

5. Kesimpulan dan Saran

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka diperoleh kesimpulan bahwa: 1) Ln total aset, Ln total penjualan, dan struktur modal terbukti berpengaruh pada nilai perusahaan LQ45. 2) Ln total aset terbukti berpengaruh pada struktur modal perusahaan LQ45. 3) Ln total penjualan terbukti tidak berpengaruh pada struktur modal perusahaan LQ45. 4) Struktur modal terbukti tidak memediasi pada pengaruh ukuran perusahaan yang diukur dengan Ln total aset dan Ln total penjualan terhadap nilai perusahaan.

5.2. Saran

Berdasarkan keterbatasan pada penelitian ini, maka saran bagi penelitian berikutnya antara lain: 1) Peneliti berikutnya menggunakan variabel lain yang belum digunakan pada penelitian ini dan diduga juga berpengaruh pada nilai perusahaan seperti dewan komisaris (Pratama dkk., 2020; Lukman & Geraldine, 2020), modal intelektual (Berzkalne & Zelgalve, 2014; Li & Zhao, 2018), *corporate social responsibility* (Servaes & Tamayo, 2013; Qiu *et al.*, 2021), dan lain sebagainya. 2) Peneliti berikutnya dapat menggunakan objek penelitian selain perusahaan LQ45 seperti perusahaan perbankan (Willim *et al.*, 2020), industri makanan dan minuman (Kong *et al.*, 2019), industri energi (Gong *et al.*, 2021), dan lain sebagainya.

Daftar Pustaka

- Acaravci, S. K. (2015). The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1).
- Ai, H., Frank, M. Z., & Sanati, A. (2020). The Trade-Off Theory of Corporate Capital Structure. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3595492>
- Aji, A. W., & Atun, F. F. (2019). Pengaruh Tax Planning, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 9(3).
- Al-Nsour, O. J., & Al-Muhtadi, A. (2019). Capital Structure, Profitability and Firm's Value: Evidence from Jordan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(20), 73–80.
- Anggraini, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI). *Ekonomi*, 126(1).
- Anjarwati, K., Chabachib, M., & Pengestuti, I. R. 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 Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015. *Diponegoro Journal of Finance*, 6(2), 1–20.

- Antwi, S., Mills, E. F. E. A., & Zhao, X. (2012). Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 3(22).
- Ayuba, H., Ja'afaru Bambale, A., Ibrahim, M. A., & Sulaiman, S. A. (2019). Effects of Financial Performance, Capital Structure and Firm Size on Firms' Value of Insurance Companies in Nigeria. *Journal of Finance, Accounting and Management*, 10(1).
- Azmi, I., & Umar, U. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jembatan*, 15(2), 95–108. <https://doi.org/10.29259/jmbt.v15i2.6657>
- Berzkalne, I., & Zelgalve, E. (2014). Intellectual Capital and Company Value. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 110. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.12.934>
- Bestariningrum, N. (2015). Analyzing the Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value (Case Study: Company That Listed in LQ-45 Index Period 2010-2014). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 15(04).
- Dewi, D., & Sudiarta, G. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4).
- Fabozzi, F. J., & Peterson, P. P. (2003). *Financial Management and Analysis*. John Wiley & Sons.
- Falirat, T. S., & Maramis, J. B. (2018). Analisis Komparasi Kinerja Keuangan Berdasarkan Ukuran Perusahaan Pada Industri Farmasi Di BEI Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(2), 998–1007. <https://doi.org/10.35794/emba.v6i2.20027>
- Ghozali, I. (2017). *Structural Equation Modeling, Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., Juchau, R., & Flanagan, J. (2015). *Principles of Manajerial Finance*. Pearson Higher Education AU.
- Gong, Y., Yan, C., & Ho, K. C. (2021). The Effect Of Managerial Ability On Corporate Social Responsibility And Firm Value In The Energy Industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2). <https://doi.org/10.1002/csr.2070>
- Henseler, J., Ringle, C. M., & Sinkovics, R. R. (2009). The Use of Partial Least Squares Path Modeling In International Marketing. *Advances in International Marketing*, 20. [https://doi.org/10.1108/S1474-7979\(2009\)0000020014](https://doi.org/10.1108/S1474-7979(2009)0000020014)
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktual*, 17(1), 66. <https://doi.org/10.47232/aktual.v17i1.34>
- Islami, Z. T., & Azib, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Bandung Conference Series Business and Management*.
- Isnawati, F. N., & Widjajanti, K. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 12(1). <https://doi.org/10.26623/jreb.v12i1.1528>
- Janah, S. M., & Yuliana, I. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada perusahaan sektor pertambangan dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020). *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 19(3), 220–234.
- Kieso, D., Weygandt, J., & Warfield, T. (2019). Intermediate Accounting Vol. 2. *Choice Reviews Online*, 43(12).
- Kong, D., Shi, L., & Yang, Z. (2019). Product Recalls, Corporate Social Responsibility, And Firm Value: Evidence From The Chinese Food Industry. *Food Policy*, 83. <https://doi.org/10.1016/j.foodpol.2018.11.005>
- Lambey, R. (2021). The Effect Of Profitability, Firm Size, Equity Ownership And Firm Age On

- Firm Value (Leverage Basis): Evidence from the Indonesian Manufacturer Companies. *Archives of Business Research*, 9(1). <https://doi.org/10.14738/abr.91.9649>
- Li, Y., & Zhao, Z. (2018). The dynamic impact of intellectual capital on firm value: evidence from China. *Applied Economics Letters*, 25(1). <https://doi.org/10.1080/13504851.2017.1290769>
- Lukman, H., & Geraldine, C. (2020). *The Effect Of Commissioner Board's Role on Firm Value With CSR as Mediating in the Plantation Industry*. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.201209.163>
- Luu, D. H. (2021). The Impact of Capital Structure on Firm Value: A Case Study in Vietnam*. *Journal of Asian Finance*, 8(5).
- Marc, T. F. W., Suciwati, D. P., & Karma, I. G. M. (2022). The Effect of Price Earning Ratio, Firm Size, and Corporate Social Responsibility on Firm Value (Empirical Study on Pharmaceutical Sub-Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2016–2020 Period). *Journal of Applied Sciences in Accounting, Finance, and Tax*, 5(1), 20–27.
- Marfuah, S. A., & Nurlaela, S. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Asset, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Cosmetics And Household Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 18(01). <https://doi.org/10.29040/jap.v18i01.81>
- Milansari, R., Masitoh, E., & Siddi, P. (2020). Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di BEI. *Jurnal Akuntansi: Transparansi Dan Akuntabilitas*, 8(1). <https://doi.org/10.35508/jak.v8i1.2359>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53(3). <https://doi.org/10.2307/1809167>
- Myer, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3). <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Nohong, M. (2016). Inovasi, Pertumbuhan, Ukuran Dan Nilai Perusahaan Farmasi Di Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(2). <https://doi.org/10.26905/jkdp.v20i2.250>
- Noviliyana, N. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Leverage, Price Earning Ratio, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014)*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Oktaviarni, F. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1). <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.1.1-16>
- Pantow, M. S. R., Murni, S., & Trang, I. (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks LQ45. *Jurnal EMBA, Vol.3*(Hal.961-971).
- Prastuti, N. R., & Sudiarta, I. M. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *None*, 5(3).
- Pratama, B. C., Putri, I., & Innayah, M. N. (2020). The Effect Of Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, Independent Board Of Commissioners, Board Of Director And Audit Committee Towards Firm Value. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 9(1). <https://doi.org/10.33059/jmk.v9i1.2196>
- Primayuni, N. M. A. (2018). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016. *Skripsi, Universitas Mahasaraswati Denpasar*.
- Purnama, S., & Mayliza, R. (2019). *Nilai Perusahaan Di Lihat Dari Aspek Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*.
- Qiu, S. (Charles), Jiang, J., Liu, X., Chen, M. H., & Yuan, X. (2021). Can Corporate Social Responsibility Protect Firm Value During The COVID-19 Pandemic? *International Journal of Hospitality Management*, 93. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102759>

- Ratri, A. M., & Christiанти, A. (2017). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Industri Properti. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 12(1). <https://doi.org/10.21460/jrmb.2017.121.271>
- Sari, S. Y., Ramadhani, D., & Yulia, Y. (2021). Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekobistek*. <https://doi.org/10.35134/ekobistek.v8i2.45>
- Sartono, R. A. (2008). *Pasar Modal: Teori, Masalah dan kebijakan dalam Praktik*. CV Alfabeta.
- Savitri, D. A. M., Kurniasari, D., & Mbiliyora, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 21(02). <https://doi.org/10.29040/jap.v21i02.1825>
- Septiani, N. P. N., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i03.p02>
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The Impact of Corporate Social Responsibility On Firm Value: The Role of Customer Awareness. *Management Science*, 59(5). <https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1630>
- Setiadharna, S., & Machali, M. (2017). The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Journal of Business & Financial Affairs*, 06(04). <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000298>
- Setiawan, I. G. A. N. A. P., & Mahardika, D. P. K. (2019). Analisis Pengaruh Market To Book Value, Firm Size Dan Profitabilitas Terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponennya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014–2017). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1). <https://doi.org/10.23887/jia.v4i1.17055>
- Siahaan, F. O. . (2013). The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value. *GSTF Journal on Business Review*, 2(4).
- Simanjuntak, T. B. P., & Pangestuti, I. R. D. (2019). Efek Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2013-2017). *Jurnal Bisnis Strategi*, 28(2). <https://doi.org/10.14710/jbs.28.2.123-142>
- Sintyana, I. P. H., & Artini, L. G. S. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 757. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i02.p07>
- Sondakh, R. (2019). The Effect Of Dividend Policy, Liquidity, Profitability And Firm Size On Firm Value In Financial Service Sector Industries Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Accountability*, 8(2). <https://doi.org/10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101>
- Suripto. (2015). Manajemen Keuangan Strategi Penciptaan Nilai Perusahaan Melalui Pendekatan Economic Value Added. In *Repository.Uin-Suska.Ac.Id*.
- Tamba, E. C., Pandiangan, L., Ginting, R. N., & Sitepu, W. R. B. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2). <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.294>
- Velnampy, T., & Niresh, J. A. (2012). *The Relationship between Capital Structure and Profitability*.
- 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). <https://doi.org/10.21460/jrmb.2020.151.344>
- Wahome, M. N., Memba, F., & Muturi, W. (2015). The Effects of Firm Size and Risk on Capital Structure Decisions of Insurance Industry in Kenya. *International Journal of Scientific and*

Research Publications, 5(May).

Willim, A. P., Lako, A., & Wendy. (2020). Analysis of Impact Implementation of Corporate Governance and Corporate Social Responsibility on Corporate Value in Banking Sector with Net Profit Margin and Management Quality as Moderating Variables. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 7(4).

Yulianto, H. (Institut A. I. N. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*, 1-149.