

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN *FIRM SIZE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA
PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-2018**

Nurul Isnaeni

**Manajemen Keuangan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Putra Bangsa Kebumen,
Jawa Tengah, Indonesia**

Email: isnaeninurul546@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan *firm size* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2018 sebanyak 12 perusahaan. Sampel penelitian sebanyak 9 perusahaan selama 4 tahun sehingga diperoleh sampel 36 perusahaan dengan metode *puposive sampling*. Analisis data menggunakan analisis jalur dengan program SPSS 22. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER), *firm size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER), struktur modal (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Return On Assets (ROA), Firm size, Debt to Equity Ratio (DER) dan Price to Book Value (PBV)*

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of profitability and firm size on firm value with capital structure as an intervening variable. Profitability variables are proxied by Return On Assets (ROA), firm size with Ln total assets, firm value with Price to Book Value (PBV), and capital structure with Debt to Equity Ratio (DER). The population in this study were pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015-2018 totaling 12 companies. The research sample of 9 companies for 4 years to obtain a sample of 36 companies with puposive sampling method. Data analysis using path analysis with SPSS 22 program. The results showed profitability (ROA) had no effect on firm value, firm size had a positive effect on firm value, profitability (ROA) had a negative effect on capital structure (DER), firm size had no effect on capital structure (DER), capital structure (DER) negative effect on firm value, capital structure is able to mediate the effect of profitability on firm value, and capital structure is unable to mediate the effect of firm size on firm value.

Keywords: *Return On Assets (ROA), Firm size, Debt to Equity Ratio (DER), and Price to Book Value (PBV).*

PENDAHULUAN

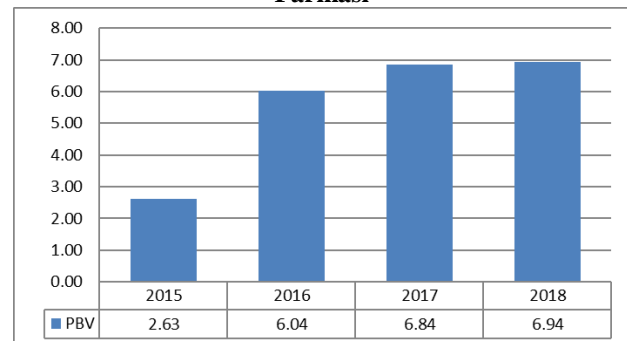
Bursa Efek Indonesia menjadi sarana bagi perusahaan untuk memperoleh dana dari masyarakat atau investor yang akan digunakan untuk pengembangan usahanya. Peningkatan jumlah investor yang cukup tajam yang terjadi pada beberapa tahun terakhir, memberi arti bahwa semakin banyak investor baru yang bermunculan. Bursa Efek Indonesia mencatatkan rekor dari sisi pertumbuhan jumlah investor baru pada tahun 2018 tercatat sebanyak 829.426 *Single Investor Identification* (SID), jumlah tersebut meningkat 31,97% dibanding jumlah investor yang tercatat di akhir tahun 2017 sebanyak 628.491 SID (bcindonesia.com). Adanya peningkatan jumlah investor dapat mempengaruhi pergerakan saham yang ada di Bursa Efek Indonesia, dan membuat para investor harus semakin jeli dalam memilih dan membeli saham-saham perusahaan yang tepat.

Industri farmasi menjadi salah satu sektor yang memiliki daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya. Pada tahun 2018, pemilik modal dalam negeri memilih untuk menanamkan modalnya di industri makanan dengan kontribusi 47,50% atau setara dengan Rp 21,9 triliun dan disusul oleh industri kimia dan farmasi sebesar 14,04% atau senilai Rp 6,4 triliun. Faktor pendorong meningkatnya investasi di sektor farmasi antara lain kebutuhan obat yang terus meningkat seiring dengan perluasan jangkauan program Jaminan Kesehatan Nasional (JKN). Meningkatnya jumlah penduduk Indonesia serta meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap kesehatan, sehingga menyebabkan peningkatan pengeluaran untuk kesehatan dan mendorong pertumbuhan industri farmasi nasional (surabaya.bisnis.com).

Pertumbuhan perusahaan farmasi yang mencerminkan kenaikan peminat investor baru, membuat industri ini masih akan terus digemari. Dalam pengelolaannya perusahaan memiliki tujuan untuk mensejahterakan pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Harmono (218:233), nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *price to book value* dimana *price to book value* merupakan perbandingan antara harga dan nilai buku. Semakin tinggi *price to book value*, semakin baik pasar memandang perusahaan dan prospeknya, hal ini berarti semakin berhasilnya perusahaan untuk menciptakan nilai bagi para pemegang saham.

Berikut rata-rata *price to book value* pada tahun 2015-2018.

Gambar I - 1
Rata-Rata Nilai Perusahaan (PBV) Perusahaan Farmasi



Sumber: Laporan Perusahaan Tercatat, 2019

Berdasarkan Gambar I-1 dapat dilihat secara keseluruhan, pergerakan nilai perusahaan (PBV) perusahaan farmasi dari tahun 2015 hingga tahun 2018 terus mengalami peningkatan. Pada tahun 2015 – 2016 nilai perusahaan (PBV) mengalami kenaikan yang signifikan sebesar 3,41 dari (2,63-6,04). Demikian juga pada tahun 2016 – 2017 mengalami kenaikan meskipun tidak sebesar tahun sebelumnya yakni sebesar 0,8 dari (6,04-6,84) dan pada tahun 2017 – 2018 mengalami kenaikan sebesar 0,1 dari (6,84-6,94). Dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan (PBV) perusahaan farmasi terus mengalami peningkatan. Hal ini membuat perusahaan farmasi tetap digemari oleh para investor (gartra.com).

Nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. *Return On Asset* (ROA) merupakan salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas. ROA merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan dari asset yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. Dapat dikatakan bahwa semakin tinggi nilai ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan.

Indikator keberhasilan suatu perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya ukuran perusahaan. Perusahaan dengan skala ukuran besar akan berdampak pada naiknya harga saham dan nilai perusahaan akan tinggi. Perusahaan dengan ukuran besar akan dianggap lebih mampu memberikan tingkat pengembalian investasi sehingga akan mengurangi ketidakpastian investor terhadap perusahaan tersebut. Menurut Pramana dan Mustanda (2016) perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih mudah untuk mendapat kepercayaan dari pihak kreditur untuk mendapatkan sumber pendanaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini struktur modal digunakan sebagai variabel *intervening* untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Alasan menggunakan struktur modal sebagai variabel *intervening* karena struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Struktur

modal yang optimal adalah suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal yakni menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya. Ketika perusahaan memiliki tingkat profit yang tinggi akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, dimana peningkatan nilai perusahaan tidak lepas dari peran struktur permodalan perusahaan yang tepat dalam pemilihan sumber dana untuk keberlangsungan perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar maka akses untuk mendapatkan pendanaan (hutang) akan mudah, namun hutang yang diperoleh digunakan untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dari latar belakang diatas maka rumusan masalah penelitian ini adalah mengukur pengaruh profitabilitas yang di proksikan dengan *return on assets* dan *firm size* terhadap nilai perusahaan yang di proksikan dengan *price to book value* melalui struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* sebagai variabel intervening pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.

Penelitian ini dibuat dengan beberapa tujuan sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.
2. Mengetahui pengaruh langsung *firm size* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.
3. Mengetahui pengaruh langsung profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.
4. Mengetahui pengaruh langsung *firm size* terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.
5. Mengetahui pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.
6. Mengetahui pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.
7. Mengetahui pengaruh tidak langsung *firm size* terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.

KAJIAN PUSTAKA

Signaling Theory

Menurut Jogiyanto (2010), mengungkapkan teori *signaling* merupakan suatu peristiwa dianggap memiliki kandungan informasi (*information content*) apabila peristiwa tersebut menyebabkan para pelaku pasar melakukan reaksi perdagangan yang menyebabkan peningkatan return yang selanjutnya ditunjukkan oleh adanya *abnormal return*. Teori *signalling* merupakan

teori yang erat hubungannya dengan informasi yang ditujukan untuk mengetahui respon pasar akan sebuah kandungan informasi.

Pecking Order Theory

Menurut Myers (1984), *pecking order theory* merupakan penetapan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Ketika manajemen ingin mendanai sebuah proyek baru, mereka akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu.

Trade Off Theory

Menurut Sayed (2011) *trade off theory* yang pertama kali diusulkan oleh Modigliani dan Miller (1963), teori ini menunjukkan bahwa perusahaan memutuskan tentang struktur modal melalui *trade off* antara manfaat dan biaya dari memiliki hutang dalam struktur modal.

Nilai Perusahaan

Husnan dan Pudjiastuti (2006:6) mendefinisikan bahwa nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Semakin baik nilai perusahaan, akan meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal menurut Riyanto (2008:296) adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to equity ratio* merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membiayai usaha dengan pinjaman yang disediakan oleh pemegang saham.

$$DER = \frac{\text{Total Debt (utang)}}{\text{Equity (ekuitas)}}$$

Profitabilitas

Menurut Sartono (2010:122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Return On Assets* (ROA). ROA merupakan rasio seberapa mampu perusahaan menggunakan aset yang ada untuk menghasilkan laba.

$$\text{Return on assets} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total assets}}$$

Firm Size (Ukuran Perusahaan)

Menurut Brigham dan Houston (2011: 117), ukuran perusahaan adalah rata-rata dari total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian, apabila penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap maka akan diperoleh jumlah

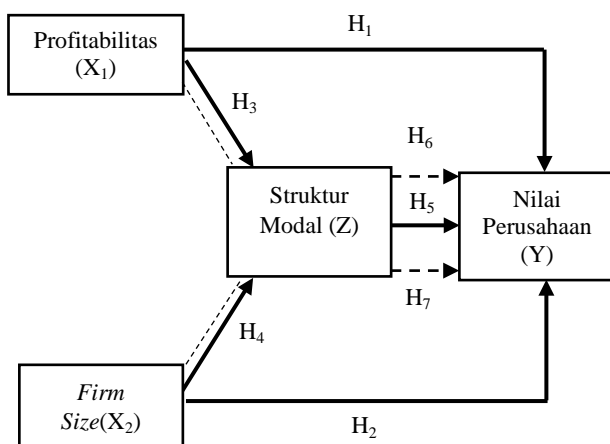
pendapatan sebelum pajak. Ukuran perusahaan menentukan tingkat kepercayaan investor karena semakin besar perusahaan maka semakin dikenal oleh masyarakat sehingga akan semakin mudah mendapatkan informasi untuk meningkatkan nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013: 187). Rumus perhitungan *firm size* adalah:

$$Firm\ size = Ln\ Total\ Assets$$

METODE

Penelitian ini akan mengkaji sejauh mana pengaruh profitabilitas dan *firm size* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018. Berdasarkan konsep tersebut maka peneliti menguraikan dalam bentuk model empiris sebagai berikut:

Gambar II - 1
Model Empiris



Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak pada sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018, dari populasi sebanyak 12 perusahaan yang terdaftar akan diambil beberapa perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian.

Dalam penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2010: 122) *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan yang digunakan untuk penentuan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel III - 1
Proses Pengambilan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2018	12
2	Perusahaan Farmasi yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten selama	(1)

periode 2015-2018
3 Perusahaan Farmasi yang *delisting* dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2018 (2)

Jumlah sampel per tahun	9
Total sampel (jumlah perusahaan x 4)	36

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik statistik *inferensial*. Teknik statistik *inferensial* bertujuan untuk menguji hipotesis dan digunakan untuk menganalisis data sampel yang hasilnya diberlakukan untuk pengambilan keputusan tentang populasi (Sugiyono, 2010). Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis jalur.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel IV - 1
Hasil Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	36	-0,030	0,921	0,116	0,152
FIRM SIZE	36	25,796	30,529	28,386	1,283
DER	36	0,076	13,977	1,251	2,391
PBV	36	0,230	41,000	5,612	9,185
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data yang diolah menggunakan SPSS 22, 2019

Tabel IV-1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian.

Tabel IV - 2
Hasil Uji Normalitas Persamaan I

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		31
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,84863269
Most Extreme Differences	Absolute	0,159
	Positive	0,159
	Negative	-0,087
Test Statistic		0,159
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,044 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)		0,367 ^d
99% Confidence Interval	Lower Bound	0,355
	Upper Bound	0,379

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data yang diolah menggunakan SPSS 22, 2019

Tabel IV - 3
Hasil Uji Normalitas Persamaan II
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		31
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,72150866
Most Extreme Differences	Absolute	0,171
	Positive	0,171
	Negative	-0,131
Test Statistic		0,171
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,021 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	0,289 ^d
99% Confidence Interval	Lower Bound	0,277
	Upper Bound	0,300

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data yang diolah menggunakan SPSS 22, 2019

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov, hasil pengolahan data menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hal ini dibuktikan dengan hasil Uji K-S yang menunjukkan nilai Sig. Monte Carlo di atas tingkat signifikansi, yaitu sebesar 0,367 dan 0,289.

Tabel IV - 4
Hasil Uji Multikolonieritas Persamaan I
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	0,892	1,121
FIRMSIZE	0,892	1,121

a. Dependent Variable: DER

Sumber: data yang diolah dengan SPSS, 2019

Tabel IV - 5
Hasil Uji Multikolonieritas Persamaan II
Coefficients^a

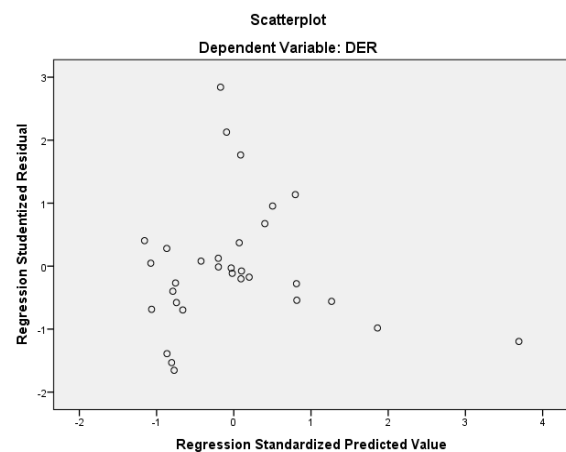
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	0,669	1,495
FIRMSIZE	0,892	1,121
DER	0,723	1,383

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data yang diolah dengan SPSS, 2019

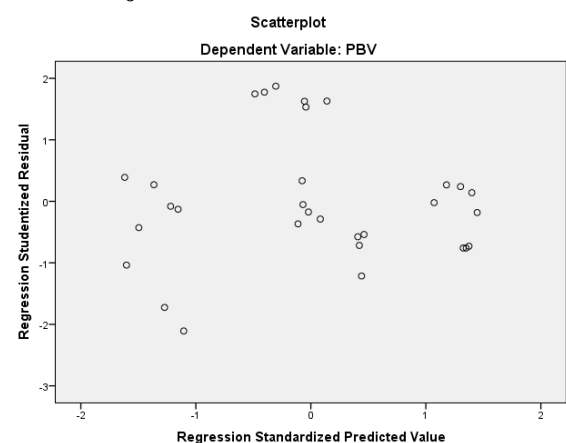
Berdasarkan tabel IV-8 dan tabel IV-9 dapat dilihat bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari gejala multikolonieritas.

Gambar IV - 1
Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan I



Sumber: data yang diolah dengan SPSS 22, 2019

Gambar IV - 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan II



Sumber: data yang diolah dengan SPSS 22, 2019

Berdasarkan Gambar IV-1 dan Gambar IV-2 dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang terbentuk dalam penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Tabel IV - 6
Hasil Uji Autokorelasi Persamaan I
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-0,09729
Cases < Test Value	15
Cases >= Test Value	16
Total Cases	31
Number of Runs	21
Z	1,469
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,142

a. Median

Sumber: data yang diolah dengan SPSS 22, 2019

Tabel IV - 7
Hasil Uji Autokorelasi Persamaan II
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-0,08883
Cases < Test Value	15
Cases >= Test Value	16
Total Cases	31
Number of Runs	13
Z	-1,091
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,275

a. Median

Sumber: data yang diolah dengan SPSS 22, 2019

Tabel IV-10 dan Tabel IV-11 menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terdapat gejala autokorelasi.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara parsial atau sendiri-sendiri antara variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Pada penelitian ini berdasarkan taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$) dengan derajat kebebasan ($df = 28$) maka diperoleh nilai t tabel sebesar 1,70113 dan pada persamaan kedua ($df = 27$) maka diperoleh nilai t tabel sebesar 1,70329.

Tabel IV - 8
Hasil Uji t Persamaan I
Coefficients^a

Model	Standardized	t	Sig.
	Coefficients		
Beta			
1 (Constant)		-,095	0,925
ROA	-0,520	-3,058	0,005
FIRMSIZE	-0,018	-0,105	0,917

a. Dependent Variable: DER

Sumber : data yang diolah dengan SPSS 22, 2019

1. Pada tabel IV-14, nilai t-hitung ROA (X_1) sebesar -3,058 < t tabel sebesar 1,70113 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005 lebih kecil dari $\alpha = (0,05)$ artinya ROA berpengaruh signifikan terhadap DER sebesar -0,520. Nilai t negatif menunjukkan bahwa ROA mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan DER.
2. Pada tabel IV-14, nilai t-hitung *firm size* (X_2) sebesar -0,105 < t tabel sebesar 1,70113 dengan nilai signifikansi sebesar 0,917 lebih besar dari $\alpha = (0,05)$ artinya *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap DER dengan nilai koefisien variabel *firm size* sebesar -0,018.

Tabel IV - 9
Hasil Uji t Persamaan II

Model	Coefficients ^a		
	Beta	t	Sig.
1 (Constant)		-2,201	0,036
ROA	0,132	0,763	0,452
FIRMSIZE	0,347	2,318	0,028
DER	-0,423	-2,543	0,017

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data yang diolah dengan SPSS 22, 2019

1. Pada tabel IV-15, dapat diketahui bahwa ROA (X_1) mempunyai nilai $t_{hitung} 0,763 < t_{tabel} 1,70329$ dengan tingkat Sig. sebesar $0,452 > 0,05$ artinya ROA (X_1) artinya ROA (X_1) tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV (Y), dengan nilai koefisien variabel ROA (X_1) terhadap PBV (Y) sebesar 0,132.
2. Pada tabel IV-15, dapat diketahui bahwa *firm size* (X_2) mempunyai nilai $t_{hitung} 2,318 > t_{tabel} 1,70329$ dengan tingkat Sig. sebesar $0,028 < 0,05$ artinya *firm size* (X_2) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV (Y), dengan nilai koefisien variabel *firm size* (X_2) terhadap PBV (Y) sebesar 0,351.
3. Pada tabel IV-15, dapat diketahui bahwa DER (Z) mempunyai nilai $t_{hitung} -2,543 < t_{tabel} 1,70329$ dengan tingkat Sig. sebesar $0,017 < 0,05$ artinya DER (Z) memiliki pengaruh terhadap PBV (Y), dengan nilai koefisien variabel DER (Z) terhadap PBV (Y) sebesar -0,423. Nilai t negatif menunjukkan bahwa DER mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan PBV.

Koefisien Determinasi (R Square)

Tabel IV - 10
Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan I
Model Summary^b

Model	R Square	Std. Error of the
		Estimate
1	0,277	0,87842

a. Predictors: (Constant), FIRMSIZE, ROA

b. Dependent Variable: DER

Sumber : data yang diolah dengan SPSS 22, 2019

Nilai *R Squared* sebesar 0,277, hal ini berarti 27,7% dari variasi struktur modal (DER) dapat dijelaskan oleh variasi kedua variabel yakni variabel profitabilitas (ROA) dan *firm size*. Sedangkan sisanya sebesar 72,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model yang diteliti.

Tabel IV - 11
Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan II
Model Summary^b

Model	R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,461	0,76054

a. Predictors: (Constant), DER, FIRMSIZE, ROA
 b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data yang diolah dengan SPSS 22, 2019

Nilai *R Squared* sebesar 0,461, hal ini berarti 46,1% dari nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variasi ketiga variabel yakni variabel profitabilitas (ROA), *firm size* dan struktur modal (DER). Sedangkan sisanya sebesar 53,9% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model yang diteliti.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel IV-15, dari hasil uji t untuk variabel profitabilitas (ROA) diperoleh nilai $t_{hitung} 0,763 < t_{tabel} 1,70329$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,452 > \alpha = (0,05)$. Artinya profitabilitas yang diukur dengan ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana tingginya ROA pada perusahaan farmasi tidak berpengaruh terhadap minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut yang membuat harga saham tetap dan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi disebabkan karena kurangnya kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola aktiva untuk meningkatkan pendapatan dan menekan biaya. Meskipun perusahaan farmasi berada dalam kondisi laba tinggi atau positif, besarnya laba yang diperoleh perusahaan belum tentu disertai dengan pengelolaan aktiva secara efisien. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang berinvestasi pada aset belum mampu menghasilkan laba yang dapat memberikan nilai tinggi daripada pengeluaran investasi.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, akan lebih leluasa dalam mengelola laba tersebut sehingga tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham juga akan tinggi. Sesuai dengan hasil penelitian ini, hal tersebut tidak menjadikan investor tertarik untuk membeli saham perusahaan dan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan teori *irrelevant* yang dikemukakan Modigliani dan Miller (MM), dimana keputusan perusahaan untuk menggunakan laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk kegiatan operasional perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya tingkat profitabilitas tidak dapat menarik minat investor untuk berinvestasi yang menyebabkan harga saham perusahaan tetap dan tidak meningkatkan nilai perusahaan, karena investor tidak hanya melihat rasio profitabilitas sebagai dasar keputusan membeli suatu saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nazir dan Agustina (2018) dan Tarima (2016) yang menyatakan bahwa

profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel IV-15, dari hasil uji t untuk variabel *firm size* diperoleh nilai $t_{hitung} 2,318 > t_{tabel} 1,70329$ dan nilai signifikansi sebesar $0,028 < \alpha = (0,05)$. Artinya *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Sugiarto, 2017).

Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya. Pasar akan membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut, peningkatan kepercayaan terhadap perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto (2017) dan Dewi dan Wirajaya (2013), yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel IV-14, dari hasil uji t untuk variabel profitabilitas (ROA) diperoleh nilai $t_{hitung} -3,058 > t_{tabel} 1,70113$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$. Artinya profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Nilai t negatif menunjukkan bahwa ROA mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan DER. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kecukupan laba yang diperoleh perusahaan, sehingga memungkinkan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dari dana internal yang dimiliki tanpa menambah dana dari pemodal luar dan akan menurunkan posisi utang dalam susunan struktur modal perusahaan.

Sesuai dengan *Pecking Order Theory*, bahwa dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung tidak meningkatkan struktur modal. Perusahaan lebih cenderung memakai dana internal dalam memenuhi kebutuhannya (Husnan, 2006:324). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memiliki laba ditahan yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Penggunaan sumber pendanaan eksternal atau utang hanya digunakan ketika pendanaan dari internal tidak mencukupi. Maka dapat dikatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan semakin menurunkan struktur modal pada bagian hutang. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan

oleh Hermuningsih (2012) dan Azmi (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Firm Size terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel IV-14, dari hasil uji t untuk variabel *firm size* diperoleh nilai $t_{hitung} 0,105 > t_{tabel} 1,70113$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,917 > \alpha = (0,05)$. Artinya *firm size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur lebih mudah. Namun, sesuai dengan penelitian ini ukuran perusahaan tidak menjamin kelangsungan hidup perusahaan maupun lancarnya kegiatan operasional perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak menjamin minat investor maupun kreditur dalam menanamkan dananya ke perusahaan. Hasil penelitian ini menandakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan yang berasal dari internal dibandingkan dari hutang, sehingga ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap penggunaan sumber dana eksternal.

Ukuran perusahaan yang besar tidak akan meningkatkan atau menaikkan struktur modal yang digunakan perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat diindikasikan bahwa perusahaan memiliki dana internal (laba ditahan) yang besar sehingga mampu membiayai investasi dengan dana yang dihipungnya tersebut. Semakin besar ukuran perusahaan maka biaya penerbitan ekuitas menjadi lebih murah sehingga total hutang menjadi lebih rendah. Hasil penelitian ini sejalan oleh penelitian dari Azmi (2018), yang menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel IV-15, dari hasil uji t untuk variabel struktur modal (DER) diperoleh nilai $t_{hitung} -2,543 < t_{tabel} 1,70329$ dan nilai signifikansi sebesar $0,017 < 0,05$. Artinya struktur modal (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Nilai t negatif menunjukkan bahwa DER mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan PBV. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan artinya struktur modal yang rendah atau tidak melebihi titik optimal akan meningkatkan nilai perusahaan yang dilihat dari tingginya harga saham perusahaan.

Pada penelitian ini perusahaan farmasi lebih banyak menggunakan pendanaan yang berasal dari internal sebagai pembiayaan operasionalnya sehingga mengurangi tingkat penggunaan dana eksternal (hutang). Semakin besar penggunaan dana internal, maka penggunaan hutang akan menurun dan semakin berkurangnya beban bunga yang harus dibayarkan perusahaan untuk menutupi tingkat hutangnya sehingga mengakibatkan laba yang diperoleh perusahaan meningkat. Sesuai dengan *trade of theory* dimana penggunaan hutang pada titik tertentu akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi jika sudah melebihi titik maksimal penggunaan hutang maka hutang tersebut akan

menurunkan nilai perusahaan. Hal ini karena penggunaan hutang tidak sebanding dengan tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Esensi dari *trade of theory* adalah menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Dewi dan Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis jalur diperoleh nilai pengaruh langsung (X_1 terhadap Y) sebesar 0,132, pengaruh tidak langsung (X_1 terhadap Y melalui Z) sebesar 0,21996 dan pengaruh total sebesar 0,35196. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai pengaruh langsung lebih kecil dari nilai pengaruh tidak langsung. Artinya struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, dimana tingginya tingkat profitabilitas dapat menentukan tingginya nilai perusahaan di mata investor. Namun, peningkatan nilai perusahaan tersebut tidak lepas dari peran struktur permodalan yang tepat. Keputusan untuk memilih struktur permodalan yang tepat oleh perusahaan supaya perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasionalnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil pengujian ini mendukung teori *pecking order theory*. Apabila pendanaan internal tidak mampu memenuhi kebutuhan dana operasional, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal yang pertama dari hutang dalam mengurangi risiko perusahaan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan, dan berkaitan dengan profitabilitas. Profitabilitas yang meningkat membuat perusahaan meningkatkan aktivitas bisnisnya dengan meningkatkan struktur modal (hutang). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi struktur modal perusahaan yang akan direspon oleh para investor. Investor akan tertarik untuk memiliki saham perusahaan farmasi sehingga meningkatkan harga saham dan akan mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Musabbihan (2018), yang menyatakan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis jalur diperoleh nilai pengaruh langsung (X_2 terhadap Y) sebesar 0,347, pengaruh tidak langsung (X_2 terhadap Y melalui Z) sebesar 0,007614 dan pengaruh total sebesar 0,354614. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari nilai pengaruh tidak langsung. Artinya, tidak terdapat pengaruh tidak langsung dari *firm size* terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui struktur modal (DER). *Firm size* menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih.

Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki total asset yang besar dan laba yang tinggi. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan yang baik sehingga memiliki kondisi yang stabil dalam tingkat pengembalian saham untuk investor dan memiliki pendanaan internal yang tinggi. Perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan eksternal (utang). Sesuai dengan *pecking orde theory*, perusahaan dapat menentukan sumber modal manakah yang paling baik untuk perusahaan (Rodoni, 2014:137). Apabila perusahaan memakai utang melebihi tingkat optimal maka akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan, dikarenakan risiko kebangkrutan perusahaan tinggi. Perusahaan farmasi memiliki ukuran yang besar sehingga dalam pengelolaan kegiatan operasional perusahaan sudah tercukupi dengan pendanaan internal, sehingga dalam hal ini perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal atau utang yang sedikit karena penggunaan dana internal sudah mampu untuk mencukupi kegiatan operasional perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aryanti (2019) dan Azmi (2018), yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil pembahasan, dapat diambil ringkasan bahwa:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
5. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
6. Profitabilitas memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, terbukti dari nilai pengaruh langsung (X_1 terhadap Y) sebesar 0,132, pengaruh tidak langsung (X_1 terhadap Y melalui Z) sebesar 0,21996 pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
7. *Firm size* tidak memiliki hubungan tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, terbukti dari nilai pengaruh langsung (X_2 terhadap

Y) sebesar 0,347, pengaruh tidak langsung (X_2 terhadap Y melalui Z) sebesar 0,007614 pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

Saran

Pelaksanaan penelitian ini dilakukan dengan maksimal guna mencapai tujuan penelitian, namun demikian masih terdapat beberapa keterbatasan dari penelitian ini dan berikut beberapa saran untuk peneliti selanjutnya antara lain:

1. Pada penelitian ini hanya menguji beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yakni profitabilitas (ROA), *firm size*, dan struktur modal (DER). Faktor-faktor tersebut hanya mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan sebesar 46,1% dan sisanya dijelaskan oleh faktor lain diluar faktor yang diteliti.
2. Jenis perusahaan pada penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan farmasi saja sehingga pemilihan sampel menjadi semakin sedikit serta periode penelitian hanya 4 tahun. Jumlah sampel yang sedikit sehingga kurang menggambarkan kondisi riil perusahaan yang dapat memberikan gambaran bagi para calon investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Aryanti, R. 2019. "Pengaruh *Tangible Asset*, ROE, *Firm Size*, *Liquidity* Terhadap *Price Book Valued* dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Perbankan". *Jurnal Balance*, Vol. XVI, No.1.
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2011. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. Dan Erdhaht, M.C. 2005. *Financial Management Theory and Practice*. South Western Cengage Learning Ohio: *Eleventh Edition*.
- Darmadji dan Fakhrudin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat.

- Dewa, D. F. H., Mahsuni, A. W., & Junaidi, J. 2019. "Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2018". *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*. Vol. 8, No. 09.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Wirajaya, Ary. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 4. No. 2. Hal. 358-372.
- Fahmi, I. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M. 2009. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Harmono. 2018. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara
- Hermuningsih, Sri. 2012. "Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol 16, No.2, Hal. 232-242.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: *Center of Academic Publishing Service*.
- Horne, James C. Van dan John, M. Wachiwicz Jr. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13. Jakarta: Salemba Empat.
- <https://surabaya.bisnis.com/read/20180928/447843086/penanaman-modal-farmasi-kian-dilirik-investor>. Diakses tanggal 6 Oktober 2019
- <https://www.gatra.com/detail/news/427531/ekonomi/bpom-industri-farmasi-indonesia-tumbuh-pesat>. Diakses tanggal 8 Oktober 2019
- <https://www.tribunnews.com/bisnis/2018/03/2/industri-farmasi-berkontribusi-signifikan-bagi-perkembangan-ekonomi-indonesia?page=2>. Diakses tanggal 8 Oktober 2019
- <https://www.cnbcindonesia.com/market/2018122102232-17-43193/rekor-lagiselama-2018-jumlah-investor-tambah-200-ribu>. Diakses tanggal 20 Desember 2019
- Husnan, Suad dan E. Pudjiastuti. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 5. Yogyakarta: YKPN.
- Husnan, Suad. 2008. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan Buku I*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kartini dan A. Tulus. 2008. "Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 12. No. 1, Hal 11-21.

- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi pertama. Cetakan kedua. Jakarta: Kencana. Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi satu. Cetakan ketujuh. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Khoirianto, Redy. 2016. "Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Ilmiah Ilmu-Ilmu Ekonomi*. Vol. 9. No. 1, Hal 1-14.
- Musabbihan, Nelly A. Dan Purnawati, Ni Ketut. 2018. "Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Pemeditasi". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 7. No.4. ISSN: 2302-8912.
- Myers, Stewart C. 1977. "Determinants of Corporate Borrowing". *Jurnal of Financiaal Economics*. No. 5.
- _____.1984. "Capital Structure Puzzle". *Jurnal of Finance*. No. 39.
- Nazir dan Agustina, Nelly. 2018. "Pengaruh Firm Size, DER, ROA, dan Current Asset Terhadap Price Value Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Tekstil Di Indonesia". *Jurnal Visioner & Strategis*. Vol-7, No.02, Hal 43- 49.
- Pramana, Dwi dan Mustanda. 2016. "Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Intervening". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol-5, No.01.
- Prasetyorini, B.F. 2013. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 1. No. 1. Hal. 183-196.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE.
- Salvator, Dominick. 2011. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sari, Maya dan Jufrizen. 2019. "Pengaruh Price Earning Ratio dan Return On Asset Terhadap Price Book Value". *Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*. Vol.10, No.12.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi keempat. Cetakan keempat. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Soraya, S dan Permanasari, M. 2017. "Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Publik". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 19, No. 1, Hal. 103-116.
- Soliha, Euis dan Taswan. 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*. Hal 1-17.
- Sugiarto, Dwi P.S. 2017. "Pengaruh Price Earning Ratio dan Ukuran Perusahaan Terhadap Price Book Value". *Jurnal Manajemen Dan Bisnis (ALMANA)*. Vol. 1. No.1. Hal. 36-49.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: CV Alfabeta.

Sujoko dan Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor *Intern*, Dan Faktor *Ekstern* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9. No. 10. Hal 41-48.

Tarima, Grandy. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014". *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Vol. 16. No. 04. Hal. 465-474.

Widianti dan Andayani. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol.4. No. 10. Hal. 1-15.

Wulandari, Dwi Retno. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, *Operating Leverage*, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai *Intervening*". *Accounting Analysis Journal*. ISSN: 2252-6765.