

Pengaruh *Operating Leverage* Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 - 2018

Zahrah Nabilah^{1,3}, Sri Hermuningsih², Gendro Wiyono³

Fakultas Ekonomi, Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta
Jl. Kusumanegara No.121, Muja Muju, Kec. Umbulharjo, Kota Yogyakarta,
Daerah Istimewa Yogyakarta 55167
Email: rarazahranabilbil@yahoo.com¹

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the direct and indirect effects of Operating Leverage and Liquidity on Firm Value with Capital Structure as an intervening variable. The sampling technique uses purposive sampling method to determine the sample based on the consideration of researchers. Data analysis uses Partial Least Square (PLS), which is variance-based SEM, with SmartPLS software. The analysis shows that (1) there is a negative and insignificant influence between Operating Leverage on Capital Structure (2) there is a positive and significant effect between Liquidity on Capital Structure (3) there is a negative and insignificant influence between Operating Leverage on Firm Value (4) there is a negative and insignificant effect between Liquidity on Firm Value (5) there is a negative and insignificant influence between Capital Structure on Company Value (6) Capital Structure cannot mediate between Operating Leverage and Liquidity on Firm Value.

Keywords: *Operating Leverage, Liquidity, Capital Structure, and Firm Value*

PENDAHULUAN

Keberadaan pasar modal di Indonesia sangat diperlukan oleh perusahaan karena dengan menerbitkan sahamnya di bursa efek, maka hal ini akan menarik investor untuk menanamkan modalnya dan menghasilkan dana bagi perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dan sekaligus akan meningkatkan nilai perusahaan (Sudiani & Darmayanti, 2016). Menurut (Nurhayati, 2013) dan (Kusuma et al., 2013), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, sedangkan menurut (Frederik et al., 2015) dan (Nugroho, 2012), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *investment opportunity set, leverage, dividend yield*. Penggunaan sumber dana jangka waktu panjang seperti hutang jangka panjang, saham (baik saham biasa atau saham preferen), obligasi dan laba ditahan yang digunakan oleh perusahaan akan membentuk struktur modal perusahaan (Ilham, 2013).

Menurut (Kartika & Dana, 2015) struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga memaksimalkan harga saham. Menurut (Hery, 2016) penilaian analisis laporan keuangan dapat digunakan untuk menilai kinerja

keuangan yang dapat terlihat di laporan keuangan perusahaan. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (C et al., 2001). Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar hutang. (Dj et al., 2012), menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Rompas, 2013) dan (Anzlina & Rustam, 2013).

Menurut (I Made Sudana, 2009) Operating leverage timbul bila perusahaan dalam operasinya mempergunakan aktiva tetap, penggunaan aktiva tetap akan menimbulkan beban tetap berupaya penyusutan. Penelitian yang dilakukan oleh (Sami Ben Naceur, 2002) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh (Kodongo et al., 2014) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Cheng & Tzeng, 2011) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan didukung oleh (Mardiyati et al., 2012) .

Analisis laporan keuangan yang sering dilakukan biasanya menggunakan analisis rasio keuangan, analisis rasio keuangan berguna untuk menganalisis laporan keuangan dengan membandingkan akun yang satu dengan akun yang lainnya (Dini Desryadi Rahmatullah, 2019). Menurut (Stefano, 2015) rasio profitabilitas, leverage, penilaian, likuiditas dan aktifitas digunakan untuk mengukur rasio keuangan. Menurut (Houston & Brigham, 2014) kinerja keuangan akan mempengaruhi nilai perusahaan dan struktur modal, ketika kinerja keuangan perusahaan baik, hal itu akan memberi dampak kepada naiknya nilai perusahaan. Selain beberapa faktor diatas, struktur modal dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel yang mengintervening nilai perusahaan, menurut (Fama & French, 1998) yang mengatakan bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

Operating Leverage

Operating Leverage adalah suatu sensitivitas laba operasi perusahaan sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap perubahan volume penjualan (Ilham, 2013), sedangkan menurut (Sartono, 2010) menyebutkan *leverage* operasi timbul karena perusahaan memiliki biaya operasi tetap. Pengukuran leverage dengan menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL), yaitu rasio yang menghubungkan tingkat perubahan volume produksi dengan tingkat perubahan laba bersih (Arthur & J, 2000)

$$DOL = \frac{\% \text{ perubahan dalam EBIT}}{\% \text{ perubahan dalam Penjualan}}$$

Likuiditas

Menurut (Putra & Lestari, 2016) likuiditas adalah kesanggupan perusahaan untuk memenuhi utang yang memiliki jatuh tempo kurang dari satu tahun tepat pada waktunya. Sedangkan menurut (Erlina, 2018) likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan berjangka pendek tepat pada waktunya dimana tingkat likuiditas yang tinggi akan memperkecil kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek pada kreditur. Indikator yang digunakan adalah *Current Ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya (Dwilestari, 2010).

$$\text{Rasio Lancar (Current Ratio)} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang jangka pendek}} \times 100\%$$

Struktur Modal

Menurut (Dwilestari, 2010) struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri, perusahaan yang mempunyai struktur modal yang optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula, sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut. Bentuk rasio yang dipergunakan dalam struktur modal (*capital structure*) menurut Smith, Skousen, Stice and Stice dalam (Fahmi, 2015) menjelaskan tentang bentuk rumus struktur modal ini, yaitu *Debt-to Equity Ratio*.

$$\frac{\text{total liabilities}}{\text{stockholder's equity}}$$

Nilai Perusahaan

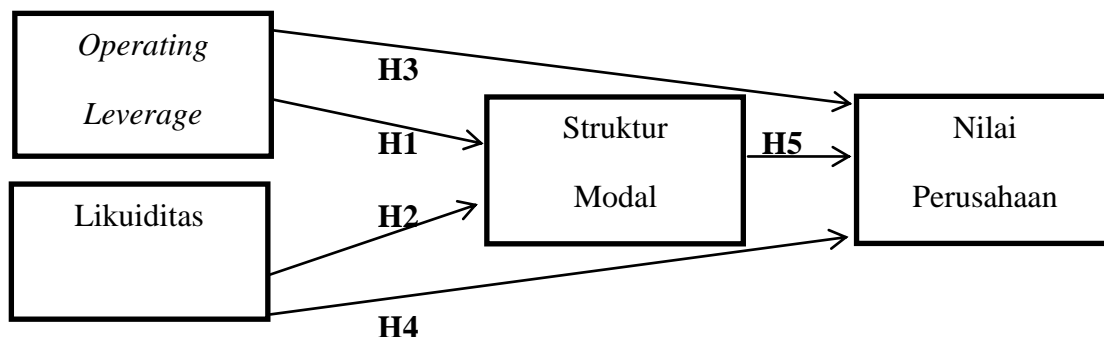
Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan meningkat (Fajar et al., 2018). Sedangkan menurut (Febriana, 2010) nilai perusahaan adalah nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para professional (Retno & Prihatinah, 2012). Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price to Book Value* (PBV), merupakan rasio untuk mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}} = \dots \text{kali}$$

KERANGKA PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan dua variabel independen yaitu Operating Leverage (X1) dan Likuiditas (X2) serta satu variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (Y1) dan satu variabel intervening yaitu Struktur Modal (Z). Untuk

dapat mengetahui alur hubungan antar variabel, maka disusunlah kerangka berpikir sebagai berikut :



Gambar 1 : Kerangka Pemikiran Teoritis

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari perusahaan yang terdapat dalam Sektor *Consumer Good Industry*. Sumber data dapat diperoleh dari Laporan Keuangan Tahunan periode 2016, 2017, dan 2018 yang dipublikasikan oleh BEI

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 27 perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor *Consumer Goods Industry* yang terdapat di BEI tahun 2016 – 2018. Metode pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria responden dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam sektor *Consumer Good Industry* yang listing di BEI sebelum tahun 2018 dan tidak delisting sampai akhir periode pengamatan serta yang tidak menghasilkan laba negatif selama periode pengamatan. Sehingga diperoleh hasil berjumlah 81 perusahaan.

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif guna mengetahui gambaran terkait sampel yang diperoleh. Analisis deskriptif digunakan untuk mendiskripsikan data secara sederhana melalui mean (rata-rata), standar deviasi, nilai tertinggi dan nilai terendah. Pengolahan data dilakukan dengan bantuan program SPSS.

Analisis Inferensial

Guna melakukan analisis inferensial dari penelitian ini, alat analisis yang digunakan adalah *Patial Least Square (PLS)*, yaitu SEM yang berbasis variance, dengan software SmartPLS 3.2.8. Tahap pengujian PLS sebagai berikut :

Uji Model Fit

Pengujian model fit dilakukan dengan cara melihat hasil estimasi output SmartPLS, kemudian dibandingkan dengan kriteria seperti penjelasan pada tabel berikut ini.

Tabel 1: Kriteria Penilaian PLS

<i>Fit Summary</i>	<i>Estimated</i>	Penjelasan dan Kriteria
SRMR	Hasil dilihat pada output SmatrtPLS setelah di eksekusi PLS Algorithm	<i>Standardized Root Mean Square Residual</i> (RMSR) adalah ukuran nilai absolut rata-rata residu kovarians, berdasarkan transformasi matriks kovariansi sampel dan matriks kovariansi yang diprediksi menjadi matriks korelasi. Menilai besarnya rata-rata perbedaan antara korelasi yang diamati dan yang diharapkan sebagai ukuran mutlak kriteria (model) yang sesuai. Nilai kurang dari 0,10 dianggap sesuai (Henseler et al., 2014) adalah merupakan <i>goodness of fit measure</i> untuk PLS-SEM yang dapat digunakan untuk menghindari <i>misspecification model</i> .
d_ULS d_G	Hasil dilihat pada output SmatrtPLS setelah di eksekusi PLS Algorithm	d_ULS (jarak <i>Euclidean kuadrat</i>) dan d_G (jarak geodesik) mewakili dua cara yang berbeda untuk menghitung ketidaksesuaian. Batas atas interval kepercayaan harus lebih besar dari nilai asli kriteria d_ULS dan d_G untuk menunjukkan bahwa model memiliki "kesesuaian yang baik". Batas atas berada pada titik 95%.
Chi-Square	Hasil dilihat pada output SmatrtPLS setelah di eksekusi PLS Algorithm	$\chi^2_{\text{Statistik}} < \chi^2_{\text{Tabel}}$, artinya jumlah variabel manifes dalam model jalur PLS dan jumlah variabel independen dalam model matriks kovarian tercukupi.
NFI	Hasil dilihat pada output SmatrtPLS setelah di eksekusi PLS Algorithm	<i>Normed Fit Index</i> (NFI) semakin mendekati NFI nilai 1, semakin baik kecocokannya. NFI merupakan ukuran kesesuaian. Semakin besar hasil NFI, semakin baik model.
RMS Theta	Hasil dilihat pada output SmatrtPLS setelah di eksekusi PLS Algorithm	<i>The root mean squared residual covariance matrix of the outer model residuals</i> (RMS theta) menilai sejauh mana residu model luar berkorelasi. Ukuran harus mendekati nol untuk menunjukkan model yang baik. RMS_theta dibangun di atas residu <i>outer model</i> , yang merupakan perbedaan antara nilai indikator yang diprediksi dan nilai indikator yang diamati. Untuk memprediksi nilai indikator, penting bagi PLS untuk mendapatkan nilai variabel laten. Nilai RMS_theta di bawah 0,12 mengindikasikan model yang pas.

Uji Hipotesis

Inner Model atau struktural model sebenarnya merupakan uji hipotesis, menggambarkan hubungan dan pengaruh antar variabel laten berdasarkan pada substantive theory. Model persamaannya dapat dituliskan seperti dibawah ini.

$$\eta = \beta_0 + \beta\eta + r\xi + \zeta$$

Dimana:

η = vector endogen (dependen) variabel laten

ξ = vector exogen (independen) variabel laten

ζ = vector residual

Uji Sobel Test

Uji sobel Test adalah Untuk mengetahui seberapa besar peran variabel intervening pada penelitian. Sobel test yaitu suatu langkah pengujian untuk mengetahui apakah pengaruh variabel independen yang melalui variabel intervening atau variabel mediasi secara signifikan mampu menjadi mediator dalam pengaruh tersebut. Kriteria pengujian: Apabila Zscore > Ztabel maka membuktikan bahwa variabel mediasi mampu berperan menjadi mediator antara variabel independen dengan variabel dependen.

PEMBAHASAN DAN HASIL

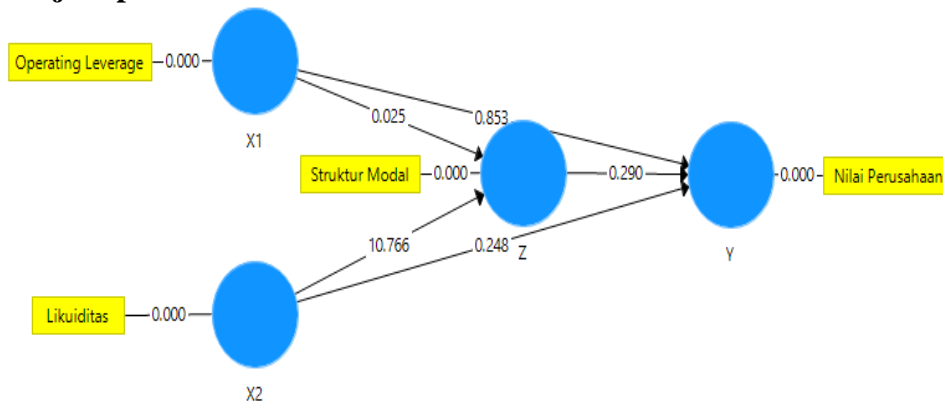
Hasil Uji Model Fit

Tabel 2: Hasil Uji Model Fit

<i>Fit Summary</i>	<i>Saturated Model</i>	<i>Output Model</i>
SRMR	0.000	0.000
d_ ULS	0.000	0.000
d_ G	0.000	0.000
Chi-Square	-0.000	-0.000
NFI	1.000	1.000
rms Theta	0.306	

Standarized Root Mean Square Residual (RMSR) memiliki nilai *Saturated Model* sebesar 0,000 yang berarti lebih rendah dari 0,10 sehingga menunjukkan model yang baik guna menghindari misspecification model. *d_ ULS* dan *d_ G* memiliki nilai output 0,000 dimana lebih kecil dari *Cut-Off Value* sebesar 0,05 sehingga menunjukkan model yang tidak baik. *Chi Square* memiliki nilai output -0,000 dimana lebih besar dari nilai *X2 Tabel* yaitu 123,3. Sehingga *Chi Square* pada penelitian ini dapat dinyatakan kurang baik. *Normed Fit Index* (NFI) memiliki nilai output 1,000 ,dimana nilai sama dengan 1. Sehingga NFI pada penelitian ini dapat dinyatakan baik. *RMS Theta* memiliki nilai output 0,306 , dimana lebih atau diatas dari 0,12 mengindikasikan model yang tidak pas. Sehingga *RMS Theta* penelitian ini dapat dinyatakan kurang pas.

Hasil Uji Hipotesis



Gambar 2 : Model Setelah Uji Bootstrapping

Setelah dilakukan uji bootstrapping dengan menggunakan smartPLS didapatkan hasil nilai seperti pada tabel berikut.

Tabel 3 : Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis		Koefisien Parameter	P-Value
H1 <i>Operating Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal	berpengaruh negatif	-0.720	0.980
H2 Likuiditas berpengaruh positif terhadap Struktur Modal	berpengaruh positif	0.003	0.000
H3 <i>Operating Leverage</i> berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	berpengaruh positif	-0.155	0.394
H4 Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	berpengaruh positif	0.054	0.805
H5 Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	berpengaruh positif	-0.059	0.772

Hipotesis H1 nilai koefisien parameter -0.720. Ini menunjukkan bahwa *Operating Leverage* (X1) memiliki pengaruh negative terhadap Struktur Modal (Z). Sedangkan P-Value diperoleh nilai 0.980 ($>0,05$). Ini menunjukkan bahwa *Operating Leverage* (X1) berpengaruh tidak signifikan terhadap Struktur Modal (Z). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa *Operating Leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal, “Terbukti”.

Hipotesis H2 nilai koefisien parameter 0.003. Ini menunjukkan bahwa Likuiditas (X2) memiliki pengaruh positif terhadap Struktur Modal (Z). Sedangkan P-Value diperoleh nilai 0,000 ($<0,05$). Ini menunjukkan bahwa Likuiditas (X2) signifikan terhadap Struktur Modal (Z). Dengan demikian dapat

disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal, “Terbukti”.

Hipotesis H3 nilai koefisien parameter -0.155 . Ini menunjukkan bahwa *Operating Leverage* (X1) memiliki pengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y). Sedangkan P-Value diperoleh nilai 0.394 ($>0,05$). Ini menunjukkan bahwa *Operating Leverage* (X1) berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa *Operating Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, “Tidak Terbukti”.

Hipotesis H4 nilai koefisien parameter 0.054 . Ini menunjukkan bahwa Likuiditas (X2) memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Y). Sedangkan P-Value diperoleh nilai 0.805 ($>0,05$). Ini menunjukkan bahwa Likuiditas (X2) berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, “Tidak Terbukti”.

Hipotesis H5 nilai koefisien parameter -0.059 . Ini menunjukkan bahwa Struktur Modal (Z) memiliki pengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y). Sedangkan P-Value diperoleh nilai 0.772 ($>0,05$). Ini menunjukkan bahwa Struktur Modal (Z) berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, “Tidak Terbukti”.

Hasil Uji Sobel Test

Penelitian ini dilakukan uji sobel tes dengan hasil seperti pada tabel berikut :

Tabel 4 : Hasil Uji Sobel Test

Variabel	Z Skor	Z Tabel	Kesimpulan
<i>Operating Leverage</i> (X1)	-0.20	1.96	Intervening tidak berperan
Likuiditas (X2)	0.22	1.96	Intervening tidak berperan

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil sobel tes untuk variabel *Operating Leverage* memiliki nilai Z skor $-0.20 <$ dari Z tabel $1,96$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel intervening Struktur Modal tidak berperan dalam hubungan antara variabel *Operating Leverage* dan variabel Nilai Perusahaan. Begitupun pada variabel Likuiditas memiliki nilai Z skor $0.22 <$ dari Z tabel $1,96$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel intervening Struktur Modal tidak berperan dalam hubungan antara variabel Likuiditas dengan variabel Nilai Perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

- 1) Hasil uji hipotesis H1 membuktikan bahwa *Operating Leverage* berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal, dengan demikian H1 terbukti
- 2) Hasil uji hipotesis H2 membuktikan bahwa Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal, dengan demikian H2 terbukti
- 3) Hasil uji hipotesis H3 membuktikan bahwa *Operating Leverage* berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan demikian H3 tidak terbukti
- 4) Hasil uji hipotesis H4 membuktikan bahwa Likuiditas berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan demikian H4 tidak terbukti
- 5) Hasil uji hipotesis H5 membuktikan bahwa Struktur Modal berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan demikian H4 tidak terbukti
- 6) Hasil uji sobel membuktikan bahwa variabel intervening Struktur Modal tidak berperan dalam hubungan antara variabel *Operating Leverage* dan Likuiditas terhadap variabel Nilai Perusahaan

Saran

- 1) Penelitian selanjutnya hendaknya menambah jumlah sampel penelitian dan juga melibatkan sektor industri yang lain agar mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan
- 2) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel penelitian
- 3) Penelitian selanjutnya dapat menambahkan proksi dari setiap variable

DAFTAR PUSTAKA

- Anzlina, C. W., & Rustam. (2013). Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate dan Property di BEI Tahun 2006-2008. *Jurnal Ekonom*, 16(2), 67–75.
- Arthur, & J, K. (2000). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- C, J., M, J., & Horne, V. (2001). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. s.
- Cheng, M.-C., & Tzeng, Z.-C. (2011). The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. *World Journal of Management*, 3(2), 30–53.
- Dini Desryadi Rahmatullah. (2019). PENGARUH PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING. *Jurnal Ekonomi*.
- Dj, A. M., Artini, L. G. S., & Suarjaya, A. . G. (2012). PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, Dan Kewirausahaan*, 6(2), 130–138. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Dwilestari, A. (2010). Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 153–165.
- Erlina, N. (2018). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Kompeten*, 1(1), 13–28.
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan edisi ke-4*. Alfabeta.
- Fajar, A., Hasan, A., & Gusnardi. (2018). Analisis pengaruh Profitabilitas, ukuran perusahaan Dan Leverage Operasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Subsektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 10(4), 662–679.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Value versus growth: The international evidence. *Journal of Finance*, 53(6), 1975–1999. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00080>
- Febriana, N. (2010). Pengaruh Komisaris Independen Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Wholesale Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi-Universitas Gunadarma*, 10206676. *Jurnal Ekonomi*.
- Frederik, P. G., Nangoy, S. C., & Untu, V. N. (2015). Analisis Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Price Earning Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Retail Trade Yang Terdaftar Di Bursa Eek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1), 1242–1253. <https://doi.org/10.35794/emba.v3i1.8283>
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Grasindo.
- Houston, & Brigham. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- I Made Sudana. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga.
- Ilham. (2013). PENGARUH STRUKTUR AKTIVA DAN OPERATING LEVERAGE TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN Bisman (Bisnis & Manajemen): The Journal Of Business and Management

- MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Economix*, 1(2), 44–57.
- Kartika, I., & Dana, I. (2015). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(3), 606–622.
- Kodongo, O., Mokoaleli-Mokoteli, T., & Maina, L. N. (2014). Capital structure, profitability and firm value: Panel evidence of listed firms in Kenya. *African Finance Journal*, 17(1), 1–20. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2465422>
- Kusuma, G. I., Suhadak, & Arifin, Z. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) Dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2007-2011). *Profit - Jurnal Administrasi Bisnis*, 7(2), 1–15. <https://doi.org/10.9876/10.9876/VOL1ISSN1978-743X>
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1), 1–17.
- Nugroho, W. A. (2012). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). *Tesis*.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 5(2), 144–153.
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7), 4044–4070. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Retno, D. R., & Prihatinah, D. (2012). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2010). *Jurnal Nominal*, 1(1), 84–100. <https://doi.org/998-3068-1-pb.pdf>
- Rompas, G. P. (2013). Likuiditas, Solvabilitas dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA*, 1(3), 252–262. <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.v1i3.2014>
- Sami Ben Naceur. (2002). The Relationship Between Dividend Policy, Financial Structure, Profitability and Firm Value. *Applied Financial Economics ER*, 12(1), 843–849. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Sartono, R. A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi Keempat* (BPFY-Yogyakarta (ed.)).
- Stefano, K. (2015). The Impact of Financial Ratio toward Stock Return of Property Industry in Indonesia. *IBuss Management*, 3(2), 222–231.
- Sudiani, N. K. A., & Darmayanti, N. P. A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *E-*

Jurnal Manajemen Unud, 5(7), 4545–4547.