

CAPITAL STRUCTURE MEMEDIASI ANTARA GROWTH OPPORTUNITY DAN LEVERAGE TERHADAP FIRM VALUE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2020

Nahda Nabilah¹, Saiful Anwar²
^{1,2} UPN "Veteran" Jawa Timur

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the effect of growth opportunity and leverage on firm value with capital structure as an intervening variable. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020. The sampling technique used purposive sampling with 20 sample companies. Data were analyzed using WARP PLS 6.0. The results of this study are that growth opportunity has a significant effect on firm value, and leverage has an impact. Still, it is not substantial on strong value, capital structure has an effect but is not marked on firm value, growth opportunity has an effect but is not significant. On the capital structure, leverage has a significant impact on capital structure; growth opportunity has an important but not significant impact on firm value with capital structure as an intervening variable, leverage has no significant effect on firm value with capital structure as an intervening variable.

Keywords : *Growth Opportunity; Leverage; Firm Value; Capital Structure*

Correspondence to : nahdanabilah@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan studi ini guna menguji pengaruh *growth opportunity* dan *leverage* terhadap *firm value* dengan *capital structure* sebagai variabel intervening. Populasi dalam studi ini yaitu perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan 20 perusahaan sampel. Data dianalisis menggunakan WARP PLS 6.0. Hasil penelitian ini adalah *Growth opportunity* berpengaruh signifikan pada *firm value*, *Leverage* berpengaruh namun tidak signifikan pada *firm value*, *Capital structure* berpengaruh namun tidak signifikan pada *firm value*, *Growth opportunity* berpengaruh namun tidak signifikan pada *capital structure*, *Leverage* berpengaruh signifikan pada *capital structure*, *Growth opportunity* berpengaruh namun tidak signifikan pada *firm value* dengan *capital structure* sebagai variabel intervening, *Leverage* berpengaruh namun tidak signifikan pada *firm value* dengan *capital structure* sebagai variabel intervening.

Kata Kunci : *Growth Opportunity; Leverage; Firm Value; Capital Structure*

Riwayat Artikel:

Received : 21 Agustus 2021

Revised : 10 September 2021

Accepted : 3 Desember 2021

PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang terlisting di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai kelompok emiten terbesar dari total semua perusahaan yang terdapat di BEI. Tujuan utama dari pengelolaan perusahaan yaitu guna mendapatkan keuntungan yang dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan ataupun pemegang saham yang tercermin dari adanya kenaikan nilai perusahaan ditandai dengan harga saham yang juga mengalami kenaikan. Dengan begitu, dapat membangun citra perusahaan yang baik. Setiap pemilik perusahaan selalu berusaha meningkatkan nilai perusahaannya yang dapat memberi sinyal baik pada pasar, sehingga dapat meningkatkan minat para calon investor bekerja sama untuk menanamkan modalnya dan untuk menyakinkan bahwa perusahaannya sebagai pilihan tepat berinvestasi.

Investor akan mencari perusahaan yang tepat, artinya berpeluang baik dimasa depan agar dapat menghasilkan *return* perusahaan yang tinggi. Modal yang telah ditanamkan oleh investor diperlukan perusahaan untuk menghasilkan dana bagi perusahaan yang akan digunakan sebagai operasional perusahaan serta sekaligus dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan begitu, adanya pasar modal di Indonesia sangat bermanfaat bagi perusahaan untuk menawarkan sahamnya ke publik. Nilai perusahaan adalah cerminan kepada para investor terhadap perusahaan yang dikaitkan dengan harga sahamnya untuk dapat melihat kinerja masa lalu dengan peluang perusahaan dimasa yang akan datang (Ibrahim, 2017). Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi *firm value*, diantaranya adalah *growth opportunity*, *leverage*, dan *capital structure*.

Growth opportunity adalah perusahaan yang dapat memperoleh kesempatan atau mendapat peluang untuk bertumbuh mencapai tingkat pertumbuhan dan perkembangan yang optimal. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan lebih banyak membutuhkan modal guna membiayai investasinya dimasa depan (Wijaya, E., & Jessica, 2018). Peluang

pertumbuhan perusahaan yang tinggi menjadi *signal* positif bagi investor terkait nilai pasar perusahaan dan membangun kepercayaan investor untuk terus menanamkan modalnya, dengan harapan adanya tingkat pengembalian yang tinggi dari investasi yang telah dilakukannya (Oktavia & Fitria, 2019). Setiyowati et al., (2020) menemukan *growth opportunity* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Sedang penelitian Asmanto & Andayani (2020) menemukan *growth opportunity* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

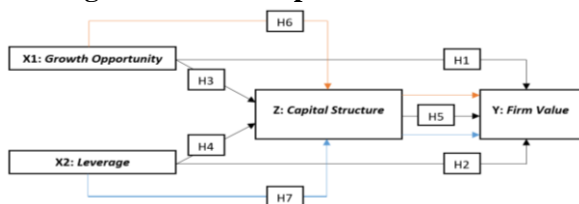
Leverage ialah rasio untuk mengukur tingkat perusahaan dalam menggunakan utang untuk membiayai aset perusahaannya (Sari et al., 2021). Menurut Diana & Halim (2020) *leverage* adalah perbandingan total ekuitas yang dibiayai oleh hutang, jika perusahaan lebih mempergunakan modal sendiri dibandingkan melakukan hutang maka artinya semakin rendah *leverage* perusahaan. Perusahaan yang lebih banyak dibiayai utang dibandingkan modal sendiri maka artinya makin tinggi *leverage* perusahaan. Menurut Kurniasari & Wahyuati (2017) penggunaan utang atau pendanaan dari luar yang sangat minim bisa menjauhkan dari adanya risiko kebangkrutan, sehingga membuat nilai perusahaan meningkat. Antoro & Hermuningsih (2018) menemukan *leverage* tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Sedangkan Fajaria & Isnalita (2018) mengungkapkan *leverage* berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Capital structure adalah perbandingan antara dana dari eksternal dengan dana dari perusahaan sendiri yang dipakai untuk membiayai aktiva perusahaan (Utami, 2017). Baik dan buruknya *capital structure* akan berdampak pada finansial perusahaan, sehingga penting adanya pengoptimalan keseimbangan antara risiko dan pengembalian untuk dapat tetap mempertahankan kenaikan nilai perusahaan. Sejalan dengan *trade off theory* menjelaskan struktur modal optimal dengan adanya keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang terjadi akibat hutang (Kusuma & Christiyanti, 2018). Mudjijah et al., (2019) menemukan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan pada nilai

perusahaan. Pada perusahaan yang menggunakan hutang dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, perusahaan dianggap mampu membayar hutang dan meningkatkan kapasitas. Sedangkan Oktrima (2017) menemukan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dengan adanya *research gap* membuat adanya permasalahan yang terjadi yaitu mengapa terjadi gap dalam hubungan *growth opportunity* dan *leverage* terhadap *firm value*. Beberapa penelitian sebelumnya menjadi petunjuk bahwa *capital structure* dapat dipergunakan sebagai variabel mediasi dalam mengatasi adanya gap tersebut. Prasetyo et al., (2017) menyatakan struktur modal berfungsi sebagai variabel intervening bagi *growth opportunity*. Sedangkan Purnomo (2018) mengungkapkan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Berdasarkan latarbelakang tersebut, tujuan penelitian ini guna menganalisis dan membuktikan pengaruh *growth opportunity* dan *leverage* terhadap *firm value* dengan *capital structure* sebagai variabel intervening.

Kerangka Pikir dan Hipotesis



Gambar 1.
Kerangka Pikir

Berdasarkan teori landasan dan penelitian terdahulu dapat ditarik sebuah jawaban sementara sebagai berikut:

- H₁ : Bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap *firm value*
- H₂ : Bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *firm value*
- H₃ : Bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap *capital structure*
- H₄ : Bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *capital structure*

H₅ : Bahwa *capital structure* berpengaruh terhadap *firm value*

H₆ : Bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap *firm value* dengan *capital structure* sebagai variabel intervening.

H₇ : Bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *firm value* dengan *capital structure* sebagai variabel intervening.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dengan menggunakan data kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang ada di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan 20 perusahaan, sehingga terdapat 100 sampel dengan kriteria 1) Perusahaan manufaktur yang ada di BEI tahun 2016-2020, (2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangannya secara berturut-turut (3) Perusahaan yang memakai mata uang rupiah dalam laporan keuangannya. Studi ini menerapkan metode dokumentasi, yaitu mengunduh dan menganalisis data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dari situs resmi masing-masing perusahaan yang diterbitkan oleh BEI tahun 2016-2020. Teknik analisis dan pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan WARP PLS 6.0.

Variabel yang digunakan pada penelitian ini antarlain:

1. Variabel endogen (Y) penelitian ini adalah *firm value*. Menurut Salim et al., (2020) *firm value* diukur menggunakan rumus:

$$PBV = \frac{\text{harga perlembar saham}}{\text{nilai buku saham biasa}} \times 100$$

2. Variabel eksogen (X) pada penelitian ini adalah

1. *Growth opportunity* (X₁) menurut Ananda & Nugraha (2016) diukur menggunakan rumus:

$$\frac{\text{share price} \times \text{share outstanding}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$$

2. *Leverage* (X₂) menurut Putra et al., (2021) diukur menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$$

3. Variabel mediasi (Y) pada penelitian ini adalah *capital structure*. Menurut Sitanggang (2014) *capital structure* diukur menggunakan rumus:

$$\text{DAR} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN

Analisis Outer Model

TABEL 1. Nilai Convergent Validity dan Discriminant Validity

| | X1 | X2 | Y | Z | Type |
|----|-------|-------|-------|-------|------|
| X1 | 1.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | Ref |
| X2 | 0.000 | 1.000 | 0.000 | 0.000 | Ref |
| Y | 0.000 | 0.000 | 1.000 | 0.000 | Ref |
| Z | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 1.000 | Ref |

Berdasarkan tabel 1, tiap indikatornya mempunyai *cross loading* > dari variabel lainnya, dengan demikian indikatornya dinyatakan valid dan memenuhi kriteria *discriminant validity* dengan ketentuan *cross loading* pengukur dengan konstruksya untuk setiap variabel harus lebih besar dari 0.70.

TABEL 2. Nilai Uji Reliabilitas

| | Composite Reliability | Cronbach's Alpha |
|----|-----------------------|------------------|
| X1 | 1.000 | 1.000 |
| X2 | 1.000 | 1.000 |
| Y | 1.000 | 1.000 |
| Z | 1.00 | 1.000 |

Berdasarkan tabel 2, hasil keseluruhan *outer model* konstruk reflektif sudah memenuhi kriteria dan reliabel.

Analisis Inner Model

TABEL 3. Nilai R-Square (R²)

| | R-Square | R-Square Adjusted |
|---|----------|-------------------|
| Z | 0.996 | 0.996 |
| Y | 1.000 | 1.000 |

Berlandaskan tabel 3, variabel Z dan Y mempunyai nilai *R-Square* masing-masing 0.996 dan 1.000, sehingga dapat dikatakan kedua model tersebut adalah kuat.

TABEL 4. Nilai Q-Square (Q²)

| Variabel | Q-Square |
|----------|----------|
| Z | 0.983 |
| Y | 1.000 |

Berdasarkan tabel 4, variabel Z dan Y menunjukkan nilai masing-masing 0.983 dan 1.000 sehingga dapat dikatakan kedua variabel ini memiliki nilai *predictive relevance*.

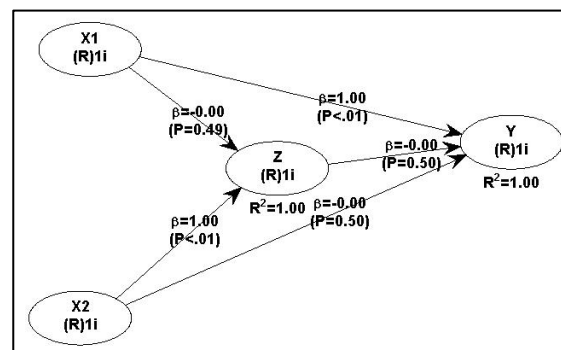
Uji Hipotesis

TABEL 5. Nilai Model Fit dan Quality Indices

| Indikator Fit Model | Indeks | P-value | Hasil |
|---------------------|--------|---------|----------|
| APC | 0.401 | 0.001 | Diterima |
| ARS | 0.998 | 0.001 | Diterima |
| AVIF | 1.603 | | Diterima |

Berdasarkan tabel 5, APC, ARS dan AVIF telah memenuhi syarat fit model, karena *p-value* APC dan ARS kurang dari 0.05, dan indeks AVIF kurang dari 5.

GAMBAR 5.1 Hasil Inner Model



Apabila *p-value* <0.05 maka hipotesis dinyatakan signifikan atau diterima, dan *p-value* >0.05 maka hipotesis dinyatakan tidak signifikan atau ditolak. Dari hasil pengujian diperoleh hasil pengujian hipotesis berikut ini:

TABEL 6. Hasil Uji Hipotesis

| | B | P-value | Hasil |
|--------|--------|---------|----------|
| X1 → Y | 1.000 | 0.001 | Diterima |
| X2 → Y | -0.000 | 0.500 | Ditolak |
| Z → Y | -0.000 | 0.500 | Ditolak |
| X1 → Z | -0.003 | 0.486 | Ditolak |

| | | | |
|----------------------------------|--------|-------|----------|
| $X2 \rightarrow Z$ | 1.000 | 0.001 | Diterima |
| $X1 \rightarrow Z \rightarrow Y$ | 0.000 | 0.500 | Ditolak |
| $X2 \rightarrow Z \rightarrow Y$ | -0.000 | 0.500 | Ditolak |

Berdasarkan tabel 6, pengujian pengaruh *growth opportunity* terhadap *firm value* menghasilkan koefisien β 1.000 dengan *p-value* 0.001, artinya H1 diterima, karena *p-value* memiliki nilai <0.05 , dengan demikian *growth opportunity* berpengaruh signifikan pada *firm value*.

Hasil pengujian pengaruh *leverage* terhadap *firm value* menunjukkan hasil koefisien β -0.000 dengan *p-value* 0.500, artinya H2 ditolak, karena *p-value* mempunyai nilai >0.05 , dengan demikian *leverage* tidak mempengaruhi *firm value*.

Hasil pengujian pengaruh *capital structure* terhadap *firm value* menghasilkan koefisien β -0.000 dengan *p-value* 0.500, artinya H3 ditolak, karena *p-value* memiliki nilai >0.05 , dengan demikian *capital structure* tidak mempengaruhi *firm value*.

Hasil pengujian pengaruh *growth opportunity* terhadap *capital structure* menghasilkan koefisien β -0.003 dengan *p-value* 0.486, artinya H4 ditolak, karena *p-value* memiliki nilai >0.05 , dengan demikian *growth opportunity* tidak mempengaruhi *capital structure*.

Hasil pengujian pengaruh *leverage* terhadap *capital structure* menghasilkan koefisien β 1.000 dengan *p-value* 0.001, artinya H5 diterima, karena *p-value* memiliki nilai <0.05 , dengan demikian *leverage* berpengaruh signifikan pada *capital structure*.

Hasil pengujian pengaruh *growth opportunity* terhadap *firm value* dengan *capital structure* sebagai variabel intervening menghasilkan koefisien β 0.000 dengan *p-value* 0.500, artinya H6 ditolak, karena *p-value* memiliki nilai >0.05 , dengan demikian *growth opportunity* tidak berpengaruh pada *firm value* dengan *capital structure* sebagai variabel intervening.

Hasil pengujian pengaruh *leverage* terhadap *firm value* dengan *capital structure* sebagai variabel intervening, menghasilkan koefisien β -0.000 dengan *p-value* 0.500, artinya H7 ditolak, karena *p-value* memiliki nilai >0.05 sehingga dapat disimpulkan

leverage tidak berpengaruh pada *firm value* dengan *capital structure* sebagai variabel intervening.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Firm Value*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. *Growth opportunity* yang terus mengalami peningkatan mencerminkan produktivitas perusahaan yang baik, yang akan membuat calon investor tertarik menginvestasikan dananya, karena dianggap sebagai salah satu prospek pertumbuhan perusahaan yang baik di masa depan (Apriyanti & Bachtiar, 2018). Tingginya permintaan akan saham, membuat harga saham menjadi semakin meningkat yang akan membuat nilai perusahaan ikut meningkat. Sejalan dengan penelitian Nurwahyuni et al., (2020), Oktavia & Fitria (2019), dan Setiyowati et al., (2020) menyatakan *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Firm Value*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh namun tidak signifikan terhadap *firm value*. Hal ini karena pengelolaan hutang oleh manajemen perusahaan lebih diperhatikan investor dalam berinvestasi, sehingga besar kecilnya hutang suatu perusahaan tidaklah menjadi masalah apabila dikelola secara efektif dan efisien untuk membangun perusahaan (Antoro & Hermuningsih, 2018). Tentunya manajemen akan berupaya mencari sumber dana terbaik dengan menyeimbangkan manfaat dan risiko yang terjadi dalam penggunaan hutang.

Nurminda et al., (2017) menyatakan perusahaan dengan *leverage* yang tinggi, namun tetap sanggup membayar kewajiban *leverage* nya, maka perusahaan tersebut dikatakan baik dalam menggunakan *leverage*. Dan perusahaan dengan *leverage* yang rendah, namun bisa mendanai seluruh operasional perusahaan, maka perusahaan tersebut dikatakan mempunyai nilai yang baik. Pernyataan ini menunjukkan besar kecilnya hutang tidak menjadi penyebab

tinggi rendahnya nilai perusahaan. Saat berinvestasi investor akan melihat dari berbagai sudut pandang laporan keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nathanael & Panggabean (2020) dan Oktaviarni et al., (2019) menyatakan *leverage* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pengaruh *Capital Structure* terhadap *Firm Value*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *capital structure* berpengaruh namun tidak signifikan terhadap *firm value*. Sesuai dengan penelitian Irawan & Kusuma (2019) suatu perusahaan apabila mengubah struktur modalnya, tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Perusahaan dengan penggunaan hutang yang besar akan menyebabkan adanya permasalahan keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* yang membuat adanya biaya keagenan hutang yang mana tidak akan menyebabkan nilai perusahaan berubah. Oktaviani et al., (2019) mengatakan perusahaan yang menggunakan lebih banyak hutang untuk sumber pendanaan daripada ekuitas dapat mengakibatkan penurunan nilai perusahaan karena adanya penurunan harga saham. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Zakaria & Djawoto (2020) menyatakan struktur modal berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Capital Structure*

hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh namun tidak signifikan terhadap *capital structure*. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi membuat dana yang dibutuhkan meningkat, namun perusahaan terlebih dulu akan menggunakan dana internalnya yaitu laba bersih dan laba ditahan untuk kegiatan operasionalnya dibandingkan dengan menggunakan dana dari luar. Dengan demikian tidak ada pengaruhnya pada komposisi modal yang digunakan oleh perusahaan ketika pasar menghargai investasi perusahaan yang tinggi (Kusna & Setijani, 2018). Risiko menggunakan dana internal perusahaan akan lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan penggunaan hutang yang tinggi. Sejalan dengan penelitian Yuwanita et

al., (2020) menyatakan *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan pada struktur modal.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Capital Structure*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*. *Capital structure* merupakan perbandingan antara dana dari eksternal dengan dana dari perusahaan sendiri yang dipakai untuk membiayai aktiva perusahaan (Utami, 2017). Jika perusahaan mengalami pendapatan yang lebih rendah dibandingkan biaya tetapnya, artinya penggunaan *leverage* membuat keuntungan yang akan dicapai pemegang saham ikut menurun (Dandarwati et al., 2019). Sesuai dengan *trade off theory* dalam *capital structure* adalah adanya keseimbangan manfaat dan pengorbanan dari adanya keputusan menggunakan hutang, artinya perusahaan harus berusaha mempertahankan struktur modal yang ditargetkan, sehingga akan meminimalisir penggunaan hutang yang terkait dengan adanya risiko yang akan diterima. Sejalan dengan penelitian Purnomo (2018) menyimpulkan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Firm Value* dengan *Capital Structure* sebagai Variabel Intervening

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh namun tidak signifikan terhadap *firm value* dengan *capital structure* sebagai variabel intervening. *Growth opportunity* tidak memiliki pengaruh pada *capital structure* dalam meningkatkan *firm value*. Pertumbuhan yang tinggi dapat meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya, karena dianggap sebagai peluang yang baik dimasa depan. Ketika permintaan saham menjadi tinggi, harga saham akan ikut naik yang akan mencerminkan nilai perusahaan yang juga terus meningkat (Kusna & Setijani, 2018). Sejalan dengan hasil penelitian Yanti et al., (2018) menyimpulkan struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Firm Value* dengan *Capital Structure* sebagai Variabel Intervening

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh namun tidak signifikan terhadap *firm value* dengan *capital structure* sebagai variabel intervening. Investor cenderung akan lebih tertarik memperhatikan kinerja suatu perusahaan untuk memaksimalkan laba dari perubahan volume penjualan, daripada melihat struktur modal yang digunakan oleh perusahaan (Mulyani et al., 2017). Peningkatan laba tidak berpengaruh terhadap keputusan *capital structure* sehingga tidak ada pengaruhnya pada nilai perusahaan. Berseberangan dengan penelitian yang dilakukan Purnomo (2018) menyatakan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan, peneliti menyimpulkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan pada *firm value*, *leverage* berpengaruh namun tidak signifikan pada *firm value*, *capital structure* berpengaruh namun tidak signifikan pada *firm value*, *growth opportunity* berpengaruh namun tidak signifikan pada *capital structure*, *leverage* berpengaruh signifikan pada *capital structure*, *growth opportunity* berpengaruh namun tidak signifikan pada *firm value* dengan *capital structure* sebagai variabel intervening, *leverage* berpengaruh namun tidak signifikan pada *firm value* dengan *capital structure* sebagai variabel intervening.

Berdasarkan kesimpulan penelitian, disarankan peneliti selanjutnya menggunakan jenis sektor perusahaan selain perusahaan manufaktur, sehingga hasil studi dapat dibandingkan dengan hasil studi peneliti lainnya. Peneliti selanjutnya lebih mengembangkan variabel mengenai *firm value*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ananda, A. N., & Nugraha, I. N. (2016). Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal (pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014). *Distribusi - Journal of Management and Business*, 4(1), 14–26. <https://doi.org/10.29303/jdm.v4i2.11>
- Antoro, A. D., & Hermuningsih, S. (2018). Kebijakan DDividen dan BI Rate sebagai Pemoderasi Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2017. *Upajiwa Dewantara*, 2(1), 58–72.
- Apriyanti, N., & Bachtiar, Y. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Growth Opportunity, dan Net Profit Margin (NPM) terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 19(2), 61–72.
- Asmanto, M. R., & Andayani. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Growth Opportunity, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(3), 20.
- Azizah, F. N., Fatihudin, D., & Oktaviani, M. (2021). GCG Dan CSR Dalam Mempengaruhi Earning Management (Bukti Pada Perusahaan Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2019). *Improvement: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1(1), 1-7.
- Danarwati, M., Raharjo, K., & Abrar. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Likuiditas, Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Journal of Accounting*, 5(5), 1–15.
- Diana, P. F., Halim, A., & Mustikowati, R. I. (2020). Analisis Roa Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dewan Komisaris Independen Sebagai Variabel Pemoderasian. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 7(2), 1–14. <https://doi.org/10.21067/jrma.v7i2.4259>
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability , Liquidity , Leverage

- and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 6(10), 55–69.
- Ibrahim, M. (2017). Capital Structure and Firm Value in Nigerian Listed Manufacturing Companies: an Empirical Investigation Using Tobin's Q Model. *International Journal of Innovative Research in Social Sciences & Strategic Management Techniques*, 4(2), 112–125. <http://www.internationalpolicybrief.org/images/2017/SEPT-JOURNALS/IRSSSMT/ARTICLE9.pdf>
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 17(1), 66–81.
- Kurniasari, M. P., & Wahyuati, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas Rasio Aktivitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Il*, 6(8), 1–16.
- Kusna, I., & Setijani, E. (2018). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, 6(1), 93–102.
- Kusuma, W. D., & Christiyanti, H. V. (2018). Pengaruh Struktur Aset dan Struktur Modal terhadap Cash Flow Shock. *Akuntansi Dewantara*, 2(1), 124–134.
- Mahardhika, B., Mulyana, P., & Rosmaniar, A. (2019). Cost Benefits Analysis And Feasibility For Office Relocation In The Public Service Agency. In Proceedings of the 1st International Conference on Business, Law And Pedagogy, ICBLP 2019. European Alliance for Innovation (EAI).
- Mauliddah, N., & Fajriah, A. I. (2021). Return On Equity (ROE) dalam Memediasi antara Kepemilikan Manajerial dengan Modal Kerja (*Working Capital*). *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 5(2), 188-204.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41–56.
- Mulyani, S., Amboningtyas, D., & Fathoni, A. (2017). The Influence of Liquidity, Profitability, Leverage on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Journal of Management*, 3(3), 1–11.
- Nathanael, R. F., & Panggabean, R. R. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Leverage dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 17(2).
- Nurminda, A., Isynuwardhana, D., & Nurbaiti, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *E-Proceeding of Management*, 4(1), 542–549.
- Nurwahyuni, Mas'ud, M., Alam, S., & Djareng, A. (2020). Pengaruh Profitability, Growth Opportunities Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Management Science (JMS)*, 1(1), 14–35. <https://doi.org/10.52103/jms.v1i1.49>
- Oktavia, R., & Fitria, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(6), 17.
- Oktaviani, M., Rosmaniar, A., & Hadi, S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, XVI(1), 102–111.
- Oktaviarni, F., Murni, Y., & Suprayitno, B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, dan Ukuran terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1–16.
- Oktrima, B. (2017). Pengaruh Profitabilitas,

- Likuiditas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Sekuritas*, 1(1), 98–107.
- Prasetyo, F. E., Swandari, D. F., & Dewi, D. D. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Pajak dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 5(1), 51–61.
- Purnomo, E. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekobis Dewantara*, 1(12), 78–97.
- Putra, I. Wi., Mangantar, M., & Untu, V. N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014–2018 (Studi Kasus Sub Sektor Food and Beverage). *Jurnal EMBA*, 9(2), 95.
- Salim, M. S., Askandar, N. S., & Malikah, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2014–2018. *E-Jra*, 09(01), 2014–2018.
- Sari, N. M. W., Sukadana, I. W., & Widnyana, I. W. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMAS*, 2(1), 201–217.
- Setiyowati, S. W., Naser, J. A., & Astuti, R. (2020). Leverage dan growth opportunity mempengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 16(1), 31–40. <https://doi.org/10.21067/jem.v16i1.4513>
- Sitanggang, J. P. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi 2*. Mitra Wacana Media.
- Utami, I. (2017). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Terhadap Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di BEI Tahun 2011–2015) Indri. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 8(9), 1–58.
- Wijaya, E., & Jessica, J. (2018). Analisa Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Growth Opportunity, Tangibility, Bussiness Risk Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pada Sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 201. *Procuratio (Jurnal Ilmiah Manajemen)*, 5(4), 440–451.
- Yanti, C. Y., Hasiholan, L. B., & Santoso, E. B. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dengan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011–2015. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 4(4), 1–17.
- Yuwanita, Y. F., Iona, D., & Yona Sari, S. (2020). The Influence Of Company Size, Profitability And Growth Opportunities On Capital Structure. *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 7(2), 162–172. <https://doi.org/10.30656/jak.v7i2.2095>
- Zakaria, A., & Djawoto. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(4).