

PENGARUH STRUKTUR ASET, PERTUMBUHAN ASET, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Akhithah Putri
akhithaph@gmail.com
Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The investors need to get some information of the firm performance before they decide to invest. This research aimed to examine the effect of asset structure, growth, and business risks on the firm value with capital structure as intervening variable. The research was quantitative. While, the data collection technique used purposive sampling as there were 14 companies as sample. Besides, the data used financial statement of Food and Beverages manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2013-2017. Moreover, the data analysis technique used classical assumption test and path analysis which used two structural similarities in order to measure direct or indirect effect of independent variables on dependent variables with intervening variable. The research result concluded the business risks had positive effect on the firm value. On the other hand, the asset structure and growth did not affect on the firm value as it could be seen from two structural similarities 1. Furthermore, from intervening variable, the capital structure could mediated positive effect of asset structure and growth on the firm value. However, the capital structure could not mediate the effect of business risks on the firm value.

Keyword: Asset Structure, Asset Growth, Business Risks, Capital Structure, Firm Value

ABSTRAK

Para investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi tentu membutuhkan informasi mengenai kinerja perusahaan yang tercermin melalui nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur aset, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Metode purposive sampling adalah metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini dan diperoleh 14 perusahaan sampel yang menjadi obyek penelitian. Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2017. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan melakukan pengujian asumsi klasik dan analisis jalur yang menggunakan dua persamaan struktural untuk mengukur pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan namun struktur aset dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada persamaan struktural 1. Kemudian untuk pengujian variabel intervening menunjukkan struktur modal dapat memediasi pengaruh positif struktur aset dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan namun struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, Struktur Modal, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia pada 5 tahun terakhir mengalami perkembangan. Hal tersebut didukung data statistik dari Badan Pusat Statistik (BPS) tahun 2017. Menurut Kepala BPS Suhariyanto, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2017 merupakan angka tertinggi sejak tahun 2014. Pertumbuhan ekonomi dilandasi oleh pertumbuhan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Sumber pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2017 adalah perusahaan industri pengolahan 0,91 persen, perusahaan sektor konstruksi 0,67 persen, perdagangan 0,59 persen dan pertanian 0,49 persen (Setiawan, 2018). Adanya

pertumbuhan perusahaan di Indonesia menyebabkan nilai perusahaan makin baik di mata investor. Dilihat dari hubungan internasional, negara Indonesia juga mengalami pertumbuhan. Terpilihnya Indonesia sebagai tuan rumah ajang *Asean Game* menjadi sinyal positif bagi para investor luar negeri yang ingin menanamkan dananya pada perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia. Perusahaan berlomba-lomba memberikan sinyal positif bagi calon investor. Ditunjang dengan media komunikasi yang sudah sangat canggih, membantu para investor untuk mencari informasi mengenai perusahaan yang dikehendakinya. Informasi apapun mengenai perusahaan dapat tersebar dengan cepat. Meskipun pasar Indonesia masih tergolong pada pasar *semi-strong*, yaitu informasi mengenai suatu perusahaan masih terbatas. Hal tersebut tidak membuat perusahaan-perusahaan di Indonesia kehilangan kepercayaannya. Banyak cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk menarik minat calon investor. Meningkatkan nilai perusahaan adalah salah satu hal yang dapat dilakukan manajemen.

Nilai perusahaan adalah nilai yang diperoleh dari espektasi masyarakat luas pada suatu perusahaan sebagai akibat dari kinerja perusahaan. Apabila ekspektasi investor pada suatu perusahaan sangat tinggi, hal tersebut berarti perusahaan tersebut telah dapat menarik minat investor. Untuk meningkatkan nilai perusahaan juga diperlukan manajemen pendanaan yang baik sehingga dana yang didapatkan dapat dialokasi dengan baik untuk mencapai tujuan perusahaan. Sumber pendanaan yaitu bagaimana perusahaan mendapatkan modal operasinya dan mampu mengoptimalkan modal tersebut. Sumber pendanaan berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Pemilihan sumber pendanaan yang optimal juga dapat memengaruhi nilai perusahaan. Pendanaan dari dalam atau internal berasal dari laba ditahan, sedangkan pendanaan dari luar atau eksternal berasal dari pinjaman kreditur atau pemilik perusahaan. Menurut teori *trade-off*, pendanaan yang berasal dari pinjaman atau hutang dapat memberikan manfaat penghematan pajak sehingga pendanaan eksternal lebih dianjurkan. Berbeda dengan teori *packing order*, yaitu pendanaan internal lebih banyak disukai oleh para manajer dengan anggapan bahwa surat berharga memiliki resiko yang lebih rendah dibanding dengan pinjaman kreditur. Kedua teori tersebut sangat bertentangan, sehingga untuk mencapai struktur modal yang optimal setiap perusahaan memiliki kebijakan masing-masing. Dalam penelitian ini akan digunakan tiga faktor yang memiliki keterkaitan dan berpengaruh terhadap struktur modal, yaitu struktur aset, pertumbuhan aset dan risiko bisnis. Baik struktur aset, pertumbuhan aset maupun risiko bisnis memiliki pengaruh sendiri terhadap pengambilan keputusan pendanaan. Namun pada kenyataannya, sebuah perusahaan tidak semudah itu dalam pengambilan keputusan pendanaan. Banyak pertimbangan yang perlu dilakukan seorang manajer untuk dapat mengambil keputusan. Oleh sebab itu, motivasi penulis mengambil judul ini dikarenakan penjelasan diatas dalam kenyataannya memiliki kesenjangan dengan fakta yang dijumpai di perusahaan. Hal tersebut juga berlaku pada variabel yang berpengaruh pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak hanya dapat dipengaruhi oleh kebijakan pendanaan suatu perusahaan. Banyak variabel yang dapat memberikan dampak pada nilai perusahaan. Penulis ingin mengembangkan penelitian-penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian ini.

Pada penelitian ini, obyek yang akan digunakan adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan tersebut memiliki alasan yaitu penulis ingin memilih obyek penelitian yang berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Kemudian sektor industri makanan dan minuman pada tahun-tahun terakhir masih menjadi sektor andalan penopang pertumbuhan manufaktur dan ekonomi nasional. Kepala BPS Suhariyanto mengatakan, kontribusi yang paling besar untuk pertumbuhan industri manufaktur besar dan sedang berasal dari sektor makanan dan minuman (Kusuma, 2017). Oleh sebab itu, penulis tertarik untuk mengambil sampel penelitian tersebut. Tahun pengamatan yang akan digunakan penulis yaitu tahun 2013-2017 dengan anggapan nilai perusahaan yang sedang tinggi.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dijelaskan sebelumnya, penulis merumuskan beberapa masalah yang akan diteliti sebagai berikut: (1) Apakah struktur aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (2) Apakah pertumbuhan aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah struktur aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal? (5) Apakah pertumbuhan aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal? (6) Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal?

Berdasarkan dengan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian yang hendak dicapai sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh struktur aset terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk menguji pengaruh pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk menguji pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. (4) Untuk menguji pengaruh struktur aset terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. (5) Untuk menguji pengaruh pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. (6) Untuk menguji pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

TINJAUAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Menurut Murah (2017) dapat diambil kesimpulan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai suatu perusahaan yang dapat diukur dari ketersediaan investor dalam mengeluarkan dananya untuk suatu perusahaan. Ketersediaan investor tercermin dalam berapa harga saham yang mampu diberikan investor. Semakin tinggi harga saham berdampak pada nilai perusahaan yang semakin tinggi pula. Nilai suatu perusahaan dapat merefleksikan bagaimana kondisi perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan manajemen perusahaan yang baik artinya perusahaan tersebut memiliki sistem manajemen yang mampu menjadikan perusahaan tersebut semakin maju. Oleh sebab itu memaksimalkan nilai perusahaan sangat berkaitan dengan segala hal yang ada di perusahaan. Banyaknya investor yang tertarik akan diikuti permintaan akan saham perusahaan tersebut semakin banyak. Semakin banyak permintaan secara otomatis pasar akan menaikkan harga pasar saham perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi harga pasar saham suatu perusahaan menunjukkan semakin baik nilai perusahaan tersebut.

Signaling Theory

Isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang proyek perusahaan. Berdasarkan konsep pendekatan nilai pasar atau *price to book value*, dapat diketahui apakah harga saham berada diatas atau dibawah nilai bukunya. Apabila nilai harga saham tinggi akan memberikan *signal* positif bagi investor untuk menyakini prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Investor diharap menangkap *signal* tersebut, *signal* bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Hal tersebut merupakan tanda atau *signal* positif.

Asymmetric Information Theory

Teori yang menyatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Para manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibanding pihak luar. Pada saat harga saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi (*overvalued*), manajer akan cenderung mengeluarkan saham. Akan tetapi pihak luar (pasar) tidak memandang saham yang *overvalue* sebagai informasi yang baik. Apabila dibandingkan dengan saham sekuritas liabilitas mempunyai asimetri informasi yang lebih kecil. Pada saham terdapat asimetri informasi yang tinggi, sehingga asimetri informasi masih terjadi dalam perusahaan yang berdampak pada penilaian suatu perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan akan besarnya hutang dengan seluruh ekuitas yang ada di perusahaan. Struktur modal berkaitan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Pengendalian akan struktur modal sangat berpengaruh bagi kondisi keuangan perusahaan. Pengendalian yang baik berpengaruh pada keputusan pendanaan yang optimal artinya proporsi pendanaan telah tepat dan sesuai dengan jenis perusahaan tersebut. Pendanaan yang baik dapat memberikan sinyal yang positif bagi investor. Struktur modal merupakan bidang keputusan keuangan yang kompleks. Untuk mencapai tujuan perusahaan memaksimalkan kekayaan pemegang saham, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan risiko, pengembalian dan nilai. Keputusan keuangan yang efektif dapat merendahkan biaya modal dengan menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dan meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan perbandingan akan besarnya hutang dengan seluruh ekuitas yang ada di perusahaan. Struktur modal berkaitan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Pengendalian akan struktur modal sangat berpengaruh bagi kondisi keuangan perusahaan. Pengendalian yang baik berpengaruh pada keputusan pendanaan yang optimal artinya proporsi pendanaan telah tepat dan sesuai dengan jenis perusahaan tersebut. Pendanaan yang baik dapat memberikan sinyal yang positif bagi investor.

Teori Struktur Modal

Teori struktur modal yang dikemukakan oleh Hanafi (2013:297-316), sebagai berikut:

Pendekatan Tradisional

Teori pendekatan tradisional berpendapat akan adanya modal yang optimal, sehingga dengan kata lain struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dapat diubah-ubah agar dapat memperoleh nilai perusahaan yang optimal.

Modigliani-Miller Theory

Teori *Modigliani-Miller* (MM) menentang teori pendekatan tradisional struktur modal. Menurut teori MM struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai suatu perusahaan, sehingga dapat disimpulkan penelitian MM menunjukkan bahwa bagaimanapun cara perusahaan dalam mendanai operasional perusahaannya tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut.

Trade-off Theory

Trade-off Theory menyatakan bahwa manajer akan mempertimbangkan biaya penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam menentukan struktur modal. Struktur modal yang baik adalah struktur modal yang dapat menghasilkan manfaat pajak dari bunga pinjaman atau keputusan pendanaan utang, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang baik menurut *Trade-off Theory* ialah struktur modal yang mengutamakan pendanaan eksternal atau pendanaan yang berasal dari pinjaman kreditur.

Pecking Order Theory

Pecking order theory menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manager cenderung memilih mengeluarkan surat berharga yang dianggap paling aman. Perusahaan dapat menumpuk kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan.

Struktur Aset

Aset merupakan sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan dan memiliki manfaat ekonomi dimasa datang atau merupakan hasil transaksi dimasa lampau. Struktur aset adalah unsur-unsur aset pada perusahaan yang dapat menggambarkan proporsi aset

perusahaan. Menurut Djarwanto (2004:24) aset dibedakan menjadi dua, yaitu aset lancar dan tidak lancar (tetap). Murah (2017) menyatakan bahwa kondisi aset perusahaan memiliki pengaruh pada keputusan pendanaan. Perusahaan dengan proporsi aset lancar lebih besar dari aset tetap memiliki kebijakan dana yang berbeda dibanding proporsi aset tetap yang lebih besar dari aset lancarnya. Pada perusahaan dengan proporsi aset lancar lebih besar cenderung menggunakan kebijakan dana jangka pendek yaitu menggunakan hutang sebagai sumber dana operasional perusahaan. Aset lancar dapat diartikan sebagai jaminan bagi kreditur. Tanggapan seorang kreditur, apabila perusahaan memiliki aset lancar yang besar dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut mampu membayar hutang dengan aset lancar tersebut. Mengingat aset lancar merupakan aset yang dengan mudah dapat diuangkan, sehingga dana yang bersumber dari hutang dapat diperoleh. Berbeda dengan perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap lebih besar cenderung menggunakan kebijakan dana jangka panjang yaitu menggunakan modal sendiri sebagai sumber dana operasional perusahaan. Aset tetap memiliki umur yang lebih panjang dari aset lancar, sehingga penggunaan dana lebih berfokus pada dana jangka panjang.

Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset adalah tingkat besaran aset yang dimiliki suatu perusahaan dari tahun ke tahun. Aset merupakan pusat dari operasional perusahaan sehingga semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Meningkatnya kepercayaan pihak luar (investor atau kreditur) terhadap perusahaan, berdampak pada kepercayaan pihak luar menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Para kreditur merasa aman untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Selain kepada para kreditur, pertumbuhan aset juga menjadi nilai positif bagi para investor. Investor beranggapan apabila aset suatu perusahaan tumbuh berarti produktivitas perusahaan tersebut juga naik.

Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah risiko yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Risiko dapat diartikan sebagai konsekuensi akibat ketidakpastian dimasa yang akan datang. Terdapat banyak jenis risiko yang sering muncul dalam bisnis, salah satu contohnya risiko spekulatif yaitu risiko yang timbul akibat dari situasi atau keputusan yang diambil manajemen perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006) dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis merupakan bagian penting dalam struktur modal optimal dan risiko bisnis tiap industri berbeda-beda. Jadi, struktur modal perusahaan berbeda-beda menurut jenis industrinya. Menurut Sudana (2011:9) dapat disimpulkan bahwa risiko keuangan dipengaruhi oleh keputusan pendanaan dilihat dari perubahan laba bersih perusahaan. Laba bersih sudah mencakup perhitungan biaya-biaya akibat keputusan pendanaan seperti biaya bunga.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan Murah (2017) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut didukung oleh *pecking order theory* yaitu pada perusahaan dengan struktur aset tinggi atau proporsi aset tetap lebih besar daripada aset lancar cenderung lebih memilih menggunakan sumber dana internal yang merupakan sinyal positif bagi investor. Jadi, struktur aset perusahaan menjadi peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Setiadharna dan Machali (2017) juga mendukung hasil dari penelitian Murah (2017).

H₁: Struktur aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan aset perusahaan yang tinggi tiap tahunnya menunjukkan produksi suatu perusahaan juga meningkat. Pertumbuhan yang tinggi direspon baik oleh investor, sehingga kepercayaan investor meningkat yang menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka investor akan melihat prospek perusahaan dimasa mendatang. Penelitian yang dilakukan Chaidir (2015) mendapatkan hasil bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Namun, hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Widyanthi dan Sudiarta (2018).

H₂: Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Wiagustini dan Pertamawati (2015) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Risiko perusahaan yang terlalu tinggi menyebabkan nilai perusahaan dimata investor menurun. Investor memberikan respon negatif pada peningkatan risiko bisnis perusahaan. Para investor sangat jarang mengambil risiko yang tinggi, para investor lebih memilih perusahaan-perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah dalam artian perusahaan yang dapat meminimalkan ketidakpastiandi masa datang dengan cara melakukan proyek-proyek masa depan yang cukup terjamin.

H₃: Risiko bisnis berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Gaud *et al.* (2003) mengatakan bahwa struktur aset merupakan faktor yang berkontribusi pada struktur modal. Semakin banyak aset tetap perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai jaminan yang cukup nyata. Aset yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengajukan jaminan tinggi, sehingga pinjaman akan ditingkatkan untuk mendapatkan keuntungan lebih tinggi. Hal ini juga akan berdampak pada penilaian investor sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Dari hasil penelitian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal sebagai mediasi struktur aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₄: Struktur aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi maka perusahaan tersebut akan mencoba melakukan perluasan usahanya sehingga dapat mendukung perusahaan di masa mendatang. Dengan pertumbuhan aset yang tinggi menyebabkan perusahaan harus mampu mengoptimalkan sumber pendanaan perusahaan, sehingga pertumbuhan aset dapat mempengaruhi keputusan pendanaan suatu perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dimata investor. Melakukan ekspansi (perluasan usaha) juga dapat memberikan sinyal positif bagi investor. Penelitian Dewi dan Sudiarta (2017) mendukung pernyataan diatas.

H₅: Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Penelitian yang dilakukan Wiagustini dan Pertamawati (2015) mendapatkan hasil bahwa struktur modal sebagai mediasi resiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan-perusahaan di Indonesia memiliki prospek risiko bisnis yang tinggi di ikuti dengan struktur modal yang optimal menarik perhatian para investor sehingga mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Risiko bisnis yang dapat dikendalikan dengan pendanaan yang optimal tentu akan menarik minat investor. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Arifin (2017).

H₆: Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Rerangka Pemikiran Penelitian

Rerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah:



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian

Studi penelitian yang dilakukan bersifat kausal komparatif (*causal-comparative research*) yaitu jenis penelitian dengan karakteristik masalah yang berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian *ex post facto*, yaitu tipe penelitian terhadap data-data yang dikumpulkan setelah terjadinya fakta atau peristiwa. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data kuantitatif yang dapat diukur menggunakan skala rasio.

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Kriteria yang digunakan dalam mengambil sampel penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2013-2017. (2) Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2013-2017. (3) Perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan selama 5 tahun, yaitu tahun 2013 sampai dengan 2017.

Teknik Pengumpulan Data

Data sekunder adalah data-data yang di ambil dari catatan atau sumber lain yang telah ada sebelumnya. Data sekunder yang digunakan merupakan data laporan tahunan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017. Peneliti mendapatkan data yang diperlukan dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (NP)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah Nilai Perusahaan. Indikator dari nilai perusahaan adalah harga saham. Variabel ini diukur dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV). Dengan mengetahui apakah harga saham lebih tinggi atau lebih rendah dari nilai bukunya dapat mengetahui nilai perusahaan. Perhitungan PBV menggunakan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2006):

$$\text{Nilai Perusahaan} = \frac{\text{Harga per lembar Saham}}{\text{Nilai buku per lembar Saham}}$$

Variabel *Intervening*: Struktur Modal (SM)

Variabel *intervening* adalah variabel yang memediasi antara variabel dependen dan variabel independen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel *intervening* adalah struktur modal. Struktur modal didefinisi sebagai perbandingan jumlah hutang dengan jumlah ekuitas perusahaan. Variabel ini dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Perhitungan DER menggunakan rumus sebagai berikut (Prastowo dan Juliaty, 2008:89):

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang diduga secara bebas berpengaruh terhadap variabel dependen. Terdapat tiga (3) variabel bebas dalam penelitian ini, yaitu:

Struktur Aset (SA)

Struktur aset ini menggambarkan alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik aset lancar maupun aset tetap (Syamsuddin, 2007:8). Variabel ini menunjukkan besar proporsi aset tetap disuatu perusahaan. Perhitungan struktur aset menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Pertumbuhan Aset (PA)

Pertumbuhan aset merupakan potensi pertumbuhan yang dapat diukur dengan selisih total aset pada tahun t-1 terhadap total aset pada tahun t-1 (Sari, 2013). Perhitungan pertumbuhan aset menggunakan rumus sebagai berikut (Halim, 2005:42):

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total aset tahun t} - \text{Total aset tahun t-1}}{\text{Total aset tahun t-1}}$$

Risiko Bisnis (RB)

Risiko bisnis merupakan nilai ketidakpastian operasional perusahaan. Besar kecilnya risiko perusahaan dapat diukur dengan *Degree Of Operating Leverage* (DOL), yaitu perbandingan antara laba bersih sebelum bunga dan pajak dengan penjualan. Semakin besar nilai DOL maka dapat disimpulkan semakin tinggi pula risiko bisnisnya. Perhitungan DOL menggunakan rumus sebagai berikut (Herman,2010):

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini, analisis data yang dilakukan adalah analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka dan perhitungannya menggunakan metode standart yang dibantu dengan program *Statistical Package Social Sciences* (SPSS). Metode analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis jalur (*Path Analysis*).

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas menurut Santoso (2001), uji ini digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal ataukah tidak. Dalam uji ini akan digunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan menggunakan taraf signifikan sebesar 0,05 atau 5%. Jadi, jika nilai signifikan $> 0,05$, maka data berdistribusi normal. Namun, jika nilai signifikan $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal. Selain menggunakan pendekatan *Kolmogorov-Smirnov*, dapat menggunakan pendekatan grafik yang dipakai untuk menilai normalitas data, yaitu pendekatan grafik *Normal P-P Plot of regression standard*, dengan pengujian ini disyaratkan bahwa distribusi data penelitian harus mengikuti garis diagonal antara 0 dan pertemuan sumbu X dan Y.

Uji autokorelasi menurut Ghazali (2011:95) bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Untuk menguji keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini digunakan uji statistik *Durbin-Waston* (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Angka D-W di bawah -2 berarti terjadi autokorelasi positif; (2) Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi; (3) Angka D-W di atas +2 berarti terjadi autokorelasi negatif.

Uji multikolinearitas menurut Ghazali (2011) untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel independen tidak terjadi korelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *Tolerance* (TOL) atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1 maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi heteroskedastisitas dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas; (2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur merupakan perluasan dari regresi linear berganda. Analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya.

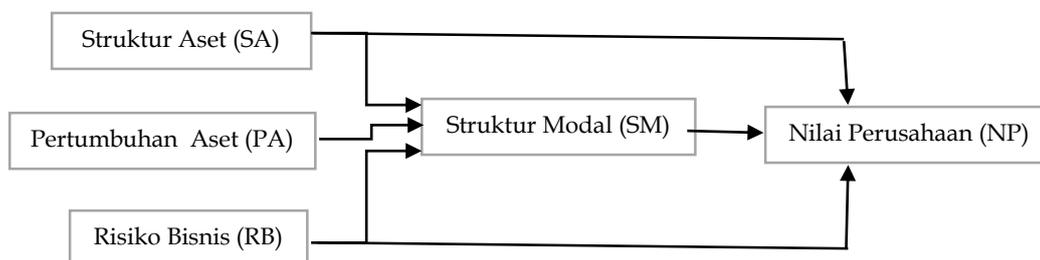
Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari jumlah data yang dikelola, nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Ferdinand (dalam Arifin, 2017) menjelaskan bahwa analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atas data yang disajikan dalam penelitian.

Statistik Inferensial

Metode analisis data untuk statistik inferensial yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*) dengan bantuan statistik. Analisis jalur digunakan untuk

menguji besarnya perantara (kontribusi) yang ditunjukkan koefisien jalur pada setiap diagram jalur dari hubungan klausal antara variabel SA, PA, dan RB terhadap SM, serta dampaknya pada variabel NP. Pada penelitian ini model analisis jalur akan tampak seperti pada gambar berikut:



Gambar 2
Model Analisis Jalur (Path Analysis) Penelitian

Koefisien jalur adalah koefisien regresi standar atau bisa disebut “beta” yang menunjukkan pengaruh langsung dari suatu variabel bebas terhadap variabel tergantung dalam suatu model jalur tertentu. Koefisien jalur dapat dihitung dengan membuat dua persamaan struktural regresi linear berganda, sebagai berikut:

$$NP = \beta_1 SA + \beta_2 PA + \beta_3 RB + \beta_4 SM + \epsilon_1 \dots \dots \dots \text{(persamaan struktural 1)}$$

$$SM = \beta_5 SA + \beta_6 PA + \beta_7 RB + \epsilon_2 \dots \dots \dots \text{(persamaan struktural 2)}$$

Keterangan:

SM : Struktur Modal

NP : Nilai Perusahaan

SA : Struktur Aset

PA : Pertumbuhan Aset

RB : Risiko Bisnis

$\beta_{1,2,3,4,5,6,7}$: Koefisien variabel

ϵ_1 : error yang tidak bisa dijelaskan oleh SA, PA, RB, dan SM

ϵ_2 : error yang tidak bisa dijelaskan oleh SA, PA, dan RB

Uji Hipotesis

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji Kelayakan Model yang menunjukkan apakah model regresi *fit* untuk diolah lebih lanjut. Model ini digunakan peneliti untuk mengetahui pengaruh dari struktur aset, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, untuk itu digunakan Uji Kelayakan Model dengan menggunakan taraf signifikan 5%. Kriteria pengujian kelayakan model dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ yaitu: (1) Jika nilai signifikansi $F \leq 0,05$ maka model dapat dikatakan layak. (2) Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka model dapat dikatakan tidak layak.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t memiliki tujuan untuk menguji apakah variabel independen (struktur modal, struktur aset, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis) secara individual berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Pengujian hipotesis menggunakan uji t dilakukan menggunakan tahap-tahap sebagai berikut: (1) Menentukan hipotesis. (2) Menentukan tingkat signifikan hasil pengolahan data sebesar 95% dengan toleransi kesalahan α ditetapkan sebesar 5%. (3) Menentukan kriteria pengujian hipotesis. Kriteria hipotesis yaitu: (a) H_0 ditolak, jika nilai signifikansi $t < 0,05$ yang berarti H_a diterima. (b) H_0 diterima, jika nilai signifikansi $t > 0,05$ yang berarti H_a ditolak.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN
Statistik Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	70	,33	43,14	4,69	7,29
Struktur Modal	70	,17	3,03	1,01	,49
Struktur Aset	70	,10	,83	,46	,16
Pertumbuhan Aset	70	-,18	,72	,16	,18
Risiko Bisnis	70	-,27	,53	,10	,12
Valid N(listwise)	70				

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa data yang digunakan oleh peneliti berjumlah 70 data. Pada tabel statistik deskriptif menunjukkan rata-rata nilai perusahaan sampel pada tahun penelitian adalah 4,69 dengan nilai maksimum yaitu sebesar 43,14 yang dimiliki oleh Multi Bintang Indonesia Tbk, PT pada tahun 2014 serta nilai minimum yaitu sebesar 0,33 yang dimiliki Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT pada tahun 2013. Struktur modal yang paling tinggi dimiliki oleh Multi Bintang Indonesia Tbk, PT pada tahun 2014 dengan nilai 3,03. Perusahaan yang memiliki tingkat struktur modal paling rendah adalah Delta Djakarta Tbk, PT pada tahun 2017 dengan nilai 0,17. Struktur aset yang paling tinggi dimiliki oleh Tri Banyan Tirta Tbk, PT pada tahun 2017 dengan nilai 0,83. Perusahaan yang memiliki tingkat struktur aset paling rendah adalah Delta Djakarta Tbk, PT pada tahun 2017 dengan nilai 0,10. Pertumbuhan aset yang paling tinggi dimiliki oleh Sekar Bumi Tbk, PT pada tahun 2013 dengan nilai 0,72. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan aset paling rendah adalah Tri Banyan Tirta Tbk, PT pada tahun 2014 dengan nilai -0,18. Risiko bisnis yang paling tinggi dimiliki oleh Multi Bintang Indonesia Tbk, PT pada tahun 2017 dengan nilai 0,53. Perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis paling rendah adalah Tri Banyan Tirta Tbk, PT pada tahun 2017 dengan nilai -0,27.

Analisis Data

Persamaan Struktural 1

Persamaan struktural 1 bertujuan untuk menguji pengaruh struktur aset, pertumbuhan aset, risiko bisnis, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Persamaan struktural 1 sebagai berikut:

$$NP = \beta_1 SA + \beta_2 PA + \beta_3 RB + \beta_4 SM + \epsilon_1$$

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai signifikan $\geq 5\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa data telah berdistribusi normal yang berarti asumsi normalitas terpenuhi.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Struktural 1

	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	,233

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Uji Autokorelasi

bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Hasil uji autokorelasi pada tabel 3 diperoleh nilai *Durbin-Watson* adalah sebesar 1,400. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi.

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi Struktural 1

Model	Durbin-Watson
1	1,400

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Uji Multikolinearitas

Pada tabel 4 nilai tolerance semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya multikolinieritas.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas Struktural 1

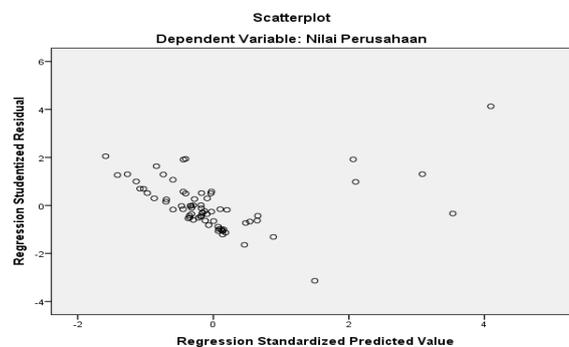
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Struktur Aset	,82	1,20
Pertumbuhan Aset	,95	1,04
Risiko Bisnis	,94	1,06
Struktur Modal	,81	1,22

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Pada grafik gambar 3 dapat dilihat bahwa terdapat titik-titik yang menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar di empat bagian, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model regresi.



Gambar 3
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Struktural 1
Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan model bertujuan untuk menunjukkan apakah model regresi *fit* dan dapat diolah lebih lanjut. Uji kelayakan model ini menggunakan taraf signifikan 5%. Hasil dari Uji kelayakan model yang dapat dilihat pada tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Kelayakan Model Struktural 1

Model	F	Sig.
Regression	45,54	,000 ^b

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Berdasarkan hasil uji kelayakan model, menunjukkan bahwa F hitung sebesar 45,54 dengan sig 0,000. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,050 maka hasil

signifikan uji f tidak lebih besar dari tingkat signifikan yang telah ditentukan, sehingga dapat disimpulkan bahwa model struktural 1 layak untuk diuji lebih lanjut.

Uji Statistik t Struktural 1

Uji t memiliki tujuan untuk menguji apakah variabel independen (struktur aset, pertumbuhan aset, risiko bisnis, dan struktur modal) secara individual berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 6.

Tabel 6
Hasil Uji t Statistik Struktural 1

Model	<i>Standardized Coefficients Beta</i>	T	Sig
(Constant)		-5,140	,000
Struktur Aset	,095	1,361	,178
Pertumbuhan Aset	-,085	-1,314	,194
Risiko Bisnis	,782	11,936	,000
Struktur Modal	,463	6,594	,000

a. *Dependent Variable: Nilai Perusahaan*

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Berdasarkan hasil uji t pada kolom sig, menunjukkan nilai signifikansi dari perhitungan sebesar 0,178 lebih besar dari tingkat keyakinan sebesar 0,050. Pada kolom *Standardized Coefficients Beta*, dapat diketahui nilai koefisien regresi menunjukkan nilai positif yaitu 0,095 yang artinya variabel independen memiliki pengaruh positif. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t pada kolom sig, menunjukkan nilai signifikansi dari perhitungan sebesar 0,194 lebih besar dari tingkat keyakinan sebesar 0,050. Pada kolom *Standardized Coefficients Beta*, dapat diketahui nilai koefisien regresi menunjukkan nilai negatif yaitu -0,085 yang artinya variabel independen memiliki pengaruh negatif. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t pada kolom sig, menunjukkan nilai signifikansi dari perhitungan sebesar 0,000 tidak lebih besar dari tingkat keyakinan sebesar 0,050. Pada kolom *Unstandardized Coefficients Beta*, dapat diketahui nilai koefisien regresi menunjukkan nilai positif yaitu 0,782 yang arti variabel independen memiliki pengaruh positif. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*

Berdasarkan hasil uji t pada kolom sig, menunjukkan nilai signifikansi dari perhitungan sebesar 0,000 tidak lebih besar dari tingkat keyakinan sebesar 0,050 yang menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga variabel struktur modal dapat dijadikan variabel *intervening*. Struktur modal dapat dijadikan variabel penengah yaitu variabel yang dapat menjadi pengaruh tidak langsung antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen pada penelitian ini adalah struktur aset, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis dan variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Persamaan Struktural 2

Persamaan struktural 2 bertujuan untuk menguji pengaruh struktur aset, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Persamaan struktural 2 sebagai berikut:

$$SM = \beta_5 SA + \beta_6 PA + \beta_7 RB + \epsilon_2$$

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas pada tabel 7 menunjukkan bahwa nilai signifikan $\geq 5\%$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data telah berdistribusi normal yang berarti asumsi normalitas terpenuhi.

Tabel 7
Hasil Uji Normalitas Struktural 2

<i>Unstandardized Residual</i>	
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	,646

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi pada tabel 8 diperoleh nilai Durbin-Watson adalah sebesar 0,988. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi.

Tabel 8
Hasil Uji Autokorelasi Struktural 2

Model	<i>Durbin-Watson</i>
2	,988

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Uji Multikolinearitas

Pada tabel 9 nilai tolerance semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya multikolinieritas.

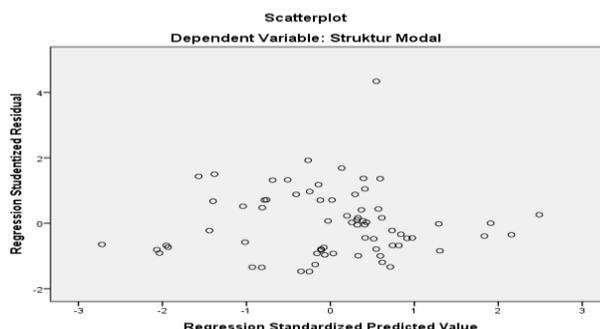
Tabel 9
Hasil Uji Multikolinearitas Struktural 2

Model	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
<i>(Constant)</i>		
Struktur Aset	,98	1,01
Pertumbuhan Aset	,96	1,03
Risiko Bisnis	,95	1,04

a. *Dependent Variable: Struktur Modal*
Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Pada grafik gambar 4 dapat dilihat bahwa terdapat titik-titik yang menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar di empat bagian, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model regresi.



Gambar 4
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Struktural 2
Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan model bertujuan untuk menunjukkan apakah model regresi *fit* untuk diolah lebih lanjut. Hasil dari Uji Kelayakan model yang dapat dilihat pada tabel 10.

Tabel 10
Hasil Uji Kelayakan Model Struktural 2

Model	F	Sig.
<i>Regression</i>	4,859	,004 ^b

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Berdasarkan hasil uji kelayakan model, menunjukkan bahwa F hitung sebesar 4,859 dengan *sig* 0,004. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,050$ maka hasil signifikan uji f tidak lebih besar dari tingkat signifikan yang telah ditentukan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model struktural 2 layak untuk diuji lebih lanjut.

Uji Statistik t Struktural 2

Uji t memiliki tujuan untuk menguji apakah variabel independen (struktur aset, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis) secara individual berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (struktur modal). Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 11.

Tabel 11
Hasil Uji t Statistik Struktural 2

Model	<i>Standardized Coefficients</i> <i>Beta</i>	T	Sig.
(Constant)		2,680	,009
Struktur Aset	,398	3,547	,001
Pertumbuhan Aset	,081	,716	,477
Risiko Bisnis	-,099	-,868	,389

Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Berdasarkan hasil uji t struktural 2 dapat diketahui bahwa nilai signifikan struktur aset sebesar 0,001 tidak lebih besar dari tingkat keyakinan yaitu 0,050 dan nilai *standardized coefficient* menunjukkan nilai 0,398 yang berarti memiliki pengaruh positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pada nilai signifikan pertumbuhan aset dan risiko bisnis yaitu sebesar 0,477 dan 0,389 lebih besar dari tingkat keyakinan yaitu 0,050 sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Besarnya pengaruh tidak langsung struktur aset, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal dapat diketahui dari hasil perkalian antara *standardized coefficient* struktur modal pada persamaan struktural 1 dengan *standardized coefficient* variabel independen (struktur aset, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis) pada persamaan struktural 2. Apabila pengaruh tidak langsung lebih besar dari pengaruh langsung, hal ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung variabel independen melalui variabel *intervening* mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Perhitungan dapat dilihat pada tabel 12. Berdasarkan pada perhitungan tabel 12, hipotesis keempat menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal dapat diterima. Hipotesis kelima menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal dapat diterima, namun hipotesis keenam yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif pada nilai perusahaan melalui struktur modal tidak dapat diterima atau ditolak. Nilai signifikansi pengaruh langsung pada hipotesis keenam lebih besar dari pada nilai signifikansi pengaruh tidak langsung, sehingga pengaruh sebenarnya pada hipotesis keenam adalah pengaruh langsung.

Pengujian Hipotesis

Tabel 12
Hasil Pengujian Hipotesis

Independen	Variabel		<i>Direct effect</i>	<i>Indirect effect</i>			Total	Keterangan
	<i>Intervening</i>	Dependen		Struktural 2	Struktural1	Hasil Perkalian		
				<i>Exogen-Endogen</i>	<i>Exogen-Endogen</i>			
Struktur Aset	-	Nilai Perusahaan	0,095	-	-	-	0,095	Tidak Signifikan
Pertumbuhan Aset	-	Nilai Perusahaan	-0,085	-	-	-	-0,085	Tidak Signifikan
Risiko Bisnis	-	Nilai Perusahaan	0,782	-	-	-	0,782	Signifikan
Struktur Aset	Struktur Modal	Nilai Perusahaan	0,095	0,398	0,463	0,184	0,279	Signifikan
Pertumbuhan Aset	Struktur Modal	Nilai Perusahaan	-0,085	0,081	0,463	0,038	-0,047	Signifikan
Risiko Bisnis	Struktur Modal	Nilai Perusahaan	0,782	-0,099	0,463	-0,046	0,736	Tidak Signifikan

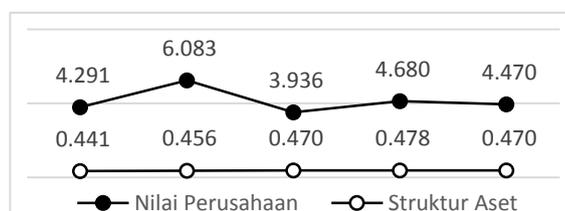
Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Catatan: Menurut Raharjo (2017) apabila *indirect effect* lebih besar dari *direct effect* menunjukkan bahwa secara tidak langsung variabel independen melalui variabel *intervening* mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Aset terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,178 lebih besar dari tingkat keyakinan sebesar 0,050 dan nilai koefisien regresi positif yaitu 0,095 yang memiliki arti bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis pertama. Hasil penelitian ini tampak pada grafik rata-rata variabel nilai perusahaan dan struktur aset tahun 2013-2017 sebagai berikut:

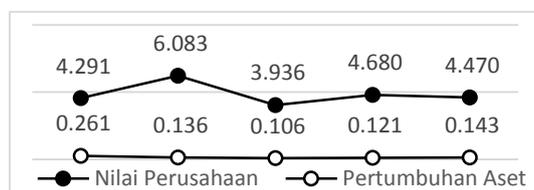


Gambar 5
Grafik Rata-Rata Nilai Perusahaan dan Struktur Aset
Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Berdasarkan data tersebut dapat diartikan bahwa rata-rata struktur aset dari tahun 2013 hingga tahun 2017 memiliki perubahan yang kecil atau relatif stabil, sehingga struktur aset tidak dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi oleh para investor. Perusahaan manufaktur membutuhkan aset tetap sebagai alat pendukung aktivitas operasional perusahaan agar mendapat hasil yang maksimal. Namun pada kenyataannya, struktur aset perusahaan sampel dari tahun ke tahun tidak memiliki perubahan yang signifikan atau stabil. Sehingga sulit untuk investor menjadikan struktur aset sebagai bahan pertimbangan untuk keputusan investasi. Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Rahayu dan Sari (2018) variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, dan kualitas laba. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Mandalika (2016) pada perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014 yang menyatakan struktur aset tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,194 lebih besar dari tingkat keyakinan sebesar 0,050 dan nilai koefisien regresi negatif yaitu -0,085 yang memiliki arti bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis kedua. Hasil penelitian ini tampak pada grafik rata-rata variabel nilai perusahaan dan pertumbuhan aset tahun 2013-2017 sebagai berikut:



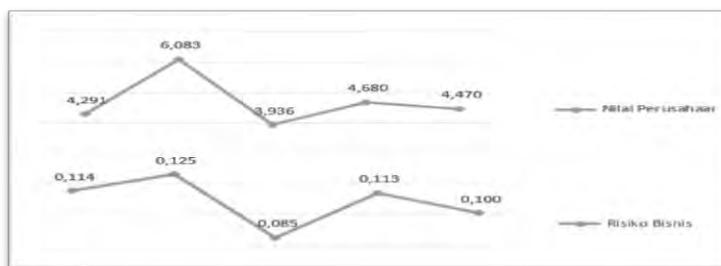
Gambar 6
Grafik Rata-Rata Nilai Perusahaan dan Pertumbuhan Aset
Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Berdasarkan data tersebut dapat diartikan bahwa rata-rata pertumbuhan aset dari tahun ke tahun memiliki tingkat perubahan yang relatif rendah yaitu sekitar 16%. Pertumbuhan aset yang tinggi juga merupakan sinyal negatif bagi investor. Menurut Dewi dan Sudiarta (2017) pertumbuhan aset yang tinggi akan menyebabkan investor kehilangan kesempatan untuk mendapat laba karena manajer menggunakan laba tersebut untuk investasi aset. Sehingga pertumbuhan aset tidak dapat dijadikan faktor pertimbangan keputusan investasi oleh para investor. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dan Sari (2018) variabel yang dapat memengaruhi nilai perusahaan yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, dan kualitas laba. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Triyani *et al.* (2018) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2016 yang menyatakan tingkat pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,000 tidak lebih besar dari tingkat keyakinan sebesar 0,050 dan nilai koefisien regresi positif yaitu 0,782 yang memiliki arti bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis ketiga.

Risiko bisnis adalah risiko yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Risiko dapat diartikan sebagai konsekuensi akibat ketidakpastian dimasa yang akan datang. Jurnal (2015) menyebutkan bahwa tipe investor agresif lebih memilih untuk menginvestasikan dananya pada produk saham atau valuta asing daripada produk investasi yang lain. Investor agresif akan memilih menginvestasikan dananya pada perusahaan dengan nilai risiko bisnis yang tinggi. Didukung paradigm yang mengatakan “semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula return yang didapatkan” menyebabkan investor semakin yakin akan peluang yang dimiliki. Tristantyo dan Arfianto (2014) menyatakan adanya perilaku *herding* pada investor dalam pasar modal Indonesia yaitu kecenderungan investor untuk mengikuti investor lain dan mengabaikan keyakinan pribadi mereka sendiri. Investor cenderung mengikuti investor lain dalam melakukan investasi tanpa adanya pengetahuan mengenai risiko yang akan dihadapinya. Apabila terdapat saham perusahaan yang berisiko tinggi namun banyak yang membeli saham tersebut maka investor-investor yang lain cenderung akan ikut membeli tanpa pikir panjang lagi. Hasil penelitian ini tampak pada grafik rata-rata variabel nilai perusahaan dan risiko bisnis tahun 2013-2017 sebagai berikut:



Gambar 5
Grafik Rata-Rata Nilai Perusahaan dan Risiko Bisnis
 Sumber: Data Sekunder Diolah (2019)

Data tersebut telah membuktikan hasil penelitian ini yaitu risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Arifin (2017) pada perusahaan property and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014 yang menyatakan risiko bisnis mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Hipotesis keempat menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh tidak langsung sebesar 0,184 lebih besar dari 0,095 yang merupakan pengaruh langsung dan menunjukkan nilai yang positif sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis keempat.

Hasil penelitian ini sesuai pendapat Atmaja (2008) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif besar. Perusahaan yang memiliki jaminan hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Besarnya struktur aset menunjukkan besarnya jaminan hutang dan akan berdampak pada meningkatnya struktur modal perusahaan. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sejalan dengan teori pendekatan tradisional (Hanafi, 2013) yang menyatakan adanya modal yang optimal sehingga struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Didukung dengan teori *trade-off* (Hanafi, 2013) dimana manfaat dari peningkatan utang lebih besar daripada pengorbanan yang dikeluarkan akan memberikan sinyal positif kepada investor dan berdampak pada nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan secara tidak langsung struktur aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mahapsari dan Taman (2013) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2011 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif struktur aset terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Hipotesis kelima menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh tidak langsung sebesar 0,038 lebih besar dari -0,085 yang merupakan pengaruh langsung dan menunjukkan nilai yang positif sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis kelima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat Brigham dan Houston (2011) yang menyatakan perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset akan banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Pertumbuhan aset yang juga berarti bertambahnya jaminan hutang untuk para kreditor. Adanya pertumbuhan aset dapat mempengaruhi

keyakinan kreditor untuk meminjamkan dananya. Semakin meningkatnya pertumbuhan aset juga menunjukkan bahwa operasi perusahaan berjalan lancar, sedangkan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sejalan dengan teori pendekatan tradisional (Hanafi, 2013) yang menyatakan adanya modal yang optimal sehingga struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Didukung dengan teori *trade-off* (Hanafi, 2013) dimana manfaat dari peningkatan utang lebih besar daripada pengorbanan yang dikeluarkan akan memberikan sinyal positif kepada investor dan berdampak pada nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan secara tidak langsung pertumbuhan aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sudiarta (2017) pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014 yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset melalui struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Hipotesis keenam menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung sebesar -0,046 tidak lebih besar dari 0,782 yang merupakan pengaruh langsung sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang keenam.

Berdasarkan teori *pecking order* (Hanafi, 2013) yang menyatakan perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari penggunaan hutang untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Menurut Puspida dan Budiyanto (2013:13) perusahaan mempunyai risiko bisnis kecil apabila permintaan produknya stabil, harga masukan dan harga produknya relatif konstan. Hal ini juga berarti perusahaan dengan risiko bisnis yang kecil pada umumnya memiliki pendapatan yang cukup sebagai sumberdana internal tanpa harus mencari pendanaan eksternal. Jadi, dapat disimpulkan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan yang sebenarnya adalah merupakan pengaruh langsung, risiko bisnis lebih berpengaruh secara langsung daripada secara tidak langsung melalui struktur modal, sehingga risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Indrajaya *et al.* (2011) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2004-2007 yang menyatakan risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat diambil beberapa simpulan sebagai berikut: (1) Struktur aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur aset perusahaan pada 5 tahun pengamatan tidak memiliki perubahan yang signifikan. Hal tersebut menyebabkan struktur aset tidak dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi. (2) Pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan sampel memiliki tingkat perubahan yang relatif rendah sehingga menyebabkan pertumbuhan aset tidak dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi. (3) Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Jurnal (2015) menyebutkan bahwa tipe investor agresif lebih memilih untuk menginvestasikan dananya pada produk saham atau valuta asing. Hal tersebut menjadikan risiko bisnis sebagai salah satu bahan pertimbangan yang penting. (4) Struktur aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Perusahaan yang memiliki aset yang dapat digunakan sebagai agungan hutang cenderung

menggunakan hutang yang relatif besar. Jadi apabila struktur aset meningkat maka struktur modal perusahaan juga akan meningkat dan akan berdampak pada nilai perusahaan. (5) Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi akan banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Jadi apabila pertumbuhan aset meningkat maka struktur modal perusahaan juga akan meningkat dan akan berdampak pada nilai perusahaan. (6) Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Berdasarkan teori *pecking order* perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari penggunaan hutang. Menurut Puspida dan Budiyanto (2103:13) perusahaan dengan risiko bisnis yang kecil pada umumnya memiliki pendapatan yang cukup sebagai sumberdana internal tanpa harus mencari pendanaan eksternal. Karena struktur modal tidak dapat dipengaruhi oleh risiko bisnis maka struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.

Saran

Setiap penelitian tentu memiliki keterbatasan masing-masing. Keterbatasan yang dapat diungkapkan dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) Sampel perusahaan yang digunakan oleh penelitian ini hanya mencakup perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga dari semua perusahaan yang terdaftar di BEI masih memerlukan perluasan sampel. (2) Periode pengamatan yang relatif singkat yaitu selama 5 tahun yang dimulai tahun 2013-2017, sehingga kurang memberikan gambaran yang sebenarnya. Berdasarkan keterbatasan yang telah dikemukakan, maka perlu dilakukan perbaikan terhadap penelitian selanjutnya. Saran yang dapat disampaikan oleh penulis untuk penelitian selanjutnya yaitu diharapkan dapat lebih mengembangkan analisisnya dan menambahkan jumlah sampel dengan sektor perusahaan yang berbeda, sehingga penelitian selanjutnya dapat menjelaskan hasil penelitian yang lebih luas. Kemudian dapat menambahkan kriteria pemilihan sampel mengenai perusahaan yang rugi agar mendapat hasil yang lebih baik. Kriteria untuk perusahaan yang rugi dapat memberikan hasil yang berbeda dari hasil penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, F. 2017. Pengaruh Risiko Bisnis, Beban Pajak Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening Pada Perusahaan Properti Yang Tercatat Di BEI. *Jurnal Akuntanika* 3(2): 104-144.
- Atmaja, L.S. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. ANDI. Yogyakarta.
- Brigham, E.F., dan J.F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)*. Edisi Kesepuluh. Buku I. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)*. Edisi Kesepuluh. Buku II. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)*. Edisi Kesebelas. Buku II. Salemba Empat. Jakarta.
- Chaidir. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)* 1(2): 1-21.
- Dewi, D.A.I.Y.M. dan G.M. Sudiarta. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-jurnal Manajemen Unud* 6(4): 2222-2252.
- Djarwanto. 2004. *Pokok-pokok Analisis Laporan Keuangan*. BPFE Yogyakarta. Yogyakarta.
- Gaud, P., E. Jani., M. Hoesli., dan A. Bender. 2003. The Capital Structure of Swiss Companies: An Empirical Analysis Using Dynamic Panel Data. *European Financial Management* 22(3): 1-19

- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit-UNDIP. Semarang.
- Halim, A. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Hanafi, M.M. 2013. *Manajemen Keuangan*. BPFE Yogyakarta. Yogyakarta.
- Herman, D. 2010. *Manajemen Resiko*. Cetakan Dua belas. Bumi Aksara. Jakarta.
- Indrajaya, G., Herlina dan R. Setiadi. 2011. Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. *Akurat jurnal ilmiah Akuntansi* 2(6): 1-23.
- Jurnal. 2015. Pentingnya Berinvestasi Berdasarkan Profil Risiko. <http://economy.okezone.com>. 20 Februari 2018 (09.25).
- Kusuma, H. 2017. Ditopang Sektor Makanan, Industri Manufaktur Tumbuh 5,51%. <http://www.detik.com>. 07 Oktober 2018 (08.12).
- Mahapsari, N. R. dan A. Taman. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nominal* 2(1): 137-158.
- Mandalika, A. 2016. Pengaruh Struktur Aset, Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan yang terdapat di BEI. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisien* 16(1): 207-218.
- Murah. 2017. Analisis Pengaruh Struktur Aset dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Universitas Gunung Rinjani* 5(2): 143-155.
- Prastowo, D. dan R. Juliaty. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.
- Puspida, S. dan Budiyanto. 2013. Pengaruh Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal pada PT. Pembangkitan Jawa Bali. *Jurnal ilmu dan riset manajemen*, 2(2): 1-15.
- Rahayu, M. dan B. Sari. 2018. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *IKRAITH -HUMANIORA* 2(2): 1-22.
- Santoso, S. 2001. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. PT Alex Media Komputindo. Jakarta.
- Sari, D.V. dan A.M. Haryanto. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Diponegoro Journal of Management* 2(3): 111-131.
- Setiadharna, S. dan M. Machali. 2017. The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Journal of Business & Financial Affairs* 6(4): 1-5.
- Setiawan, S.R.D. 2018. Ekonomi Indonesia Tumbuh 5,07 persen, Tertinggi sejak Tahun 2014. <http://www.ekonomi.kompas.com>. 05 Januari 2019 (15.53).
- Sudana, I M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Syamsuddin, L. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Triyani, W., B. Mahmudi, dan A. Rosyid. 2018. Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan dengan Profit sebagai variabel Intervening. *Triyasa EKONOMIKA* 13(1): 107-129.
- Tristantyo, R.W. dan E.D. Arfianto. 2014. Analisis Perilaku *Herding* Berdasarkan Tipe Investor dalam Kepemilikan Saham. *Diponegoro journal of management* 3(4): 1-15.
- Wiagustini, N.L.P. dan N.P. Pertamawati. 2015. Pengaruh Resiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* 9(2): 112-122.
- Widayanthi, N.M.D.G dan G.M. Sudiarta. 2018. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud* 7(4): 2196-2225.