



## DETERMINASI NILAI PERUSAHAAN DAN STRUKTUR MODAL : PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS PADA PERUSAHAAN PERKEBUNAN DI INDONESIA (LITERATURE REVIEW MANAJEMEN KEUANGAN)

**Ari Supeno<sup>1</sup>**

<sup>1</sup>Mahasiswa Program Magister Manajemen, Universitas Terbuka Jakarta,  
email: [supeno.se@gmail.com](mailto:supeno.se@gmail.com)

**Korespondensi Penulis: Ari Supeno**

**Abstrak:** Penelitian terdahulu berfungsi untuk memperkuat teori dan fenomena hubungan ataupun pengaruh antar variable. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2020. Sampel dalam penelitian ini adalah 5 perusahaan perkebunan yang masuk dalam indeks Kompas 100. Analisis data menggunakan Partial Least Square (PLS) yaitu SEM berbasis varians, dengan software SmartPLS. Artikel ini mereview Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Perkebunan di Indonesia dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Literature Review Manajemen Keuangan). Hasil dari *library research* ini adalah bahwa: 1) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. 2) Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. 3) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 4) Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 5) Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**Keyword:** Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, Nilai Perusahaan

### PENDAHULUAN

#### Latar Belakang Masalah.

Perekonomian di Indonesia saat ini mengalami gejolak yang tidak menentu sebagai akibat pandemi Covid-19 yang melanda sejak awal tahun 2020. Hal ini menimbulkan berbagai usaha dari manajemen untuk menyelamatkan perusahaan dengan berbagai alternatif. Berbagai cara yang dilakukan perusahaan tentunya akan menimbulkan persaingan antara sesama perusahaan. Persaingan antar perusahaan salah satunya dengan meningkatkan kinerja perusahaan agar tetap mendapatkan kepercayaan pelanggannya sehingga bisa mencapai tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan yang paling utama adalah meningkatkan pendapatan. Semakin tinggi pendapatan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Pemilik

perusahaan adalah orang yang memiliki perusahaan dan pihak yang memiliki saham pada perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan gambaran dari kinerja perusahaan yang bisa mempengaruhi atensi penanam saham/investor kepada perusahaan. Martono & Harjito (2013:13) berkata kalau nilai perusahaan sangat berarti sebab dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran owner industri ataupun pemegang saham perusahaan. Kekayaan pemegang saham serta perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang menunjukkan gambaran dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), serta manajemen asset (Hermuningsih. S., 2013:128).

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari kesejahteraan pemilik perusahaan serta pemegang saham perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan akan semakin meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Oleh sebab itu nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting dipandangan penanam saham dan pemberi kredit untuk diketahui. Nilai perusahaan bisa memberikan sinyal yang baik dipandangan penanam saham untuk menanamkan modalnya di perusahaan dan sebaliknya dipandangan pemberi kredit/kreditur nilai perusahaan akan memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya yang akan memberikan rasa percaya kreditur untuk memberikan kredit kepada perusahaan tersebut. Selain itu nilai perusahaan juga akan sangat berarti apabila perusahaan mau *go public* yaitu mau mendapatkan modal dengan menjual saham di bursa saham. Setiap saat harga saham di bursa saham dapat dievaluasi perkembangannya terhadap nilai perusahaan. Perkembangan kinerja operasi dan keuangan perusahaan akan mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Struktur modal merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen serta modal pemegang saham. Menurut Eugene F Brigham & Houston (2011) struktur modal (*capital structure*) ialah campuran hutang serta ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang industri. Struktur modal merupakan hal sangat berarti bagi perusahaan karena tinggi rendahnya struktur modal akan berpengaruh langsung pada posisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan yang tidak tepat dalam penggunaan struktur modal akan berdampak luas pada perusahaan terutama dalam memanfaatkan hutang yang akan berakibat pada beban hutang yang makin besar yang menjadi tanggungan perusahaan.

Terdapat beberapa aspek yang mempengaruhi struktur modal serta nilai perusahaan, didalam riset ini antara lain adalah rasio profitabilitas. Profitabilitas membuktikan efektifitas ataupun kinerja perusahaan dalam menciptakan tingkatan keuntungan dengan memakai aset yang dimilikinya.

Profitabilitas merupakan prasyarat yang berarti dalam melindungi keberlangsungan suatu perusahaan dalam jangka panjang serta merupakan variabel yang mempengaruhi secara signifikan terhadap pencapaian tujuan keuangan perusahaan. Profitabilitas menjadi daya tarik yang utama bagi pemilik perusahaan dan pemegang saham sebab profitabilitas

merupakan hasil yang diperoleh lewat usaha manajemen atas dana yang di investasikan para pemegang saham serta mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak yang diinvestasikan kembali serta seberapa banyak yang dibayarkan sebagai deviden tunai maupun deviden saham kepada mereka. Dimensi perusahaan yang besar menampilkan industri dalam menghadapi perkembangan sehingga investor hendak merespon positif serta nilai perusahaan akan bertambah. Pangsa pasar yang relatif menampilkan energi dalam bersaing perusahaan yang lebih besar dibandingkan pesaing utamanya.

Aspek lain yang mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan, di dalam riset ini disamping rasio profitabilitas yaitu rasio likuiditas. Likuiditas mempunyai hubungan yang erat dengan laba sebab likuiditas menampilkan besarnya modal kerja yang diperlukan perusahaan dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan. Perencanaan serta pengawasan likuiditas industri sangat berarti untuk industri sebab bisa menghindarkan industri dari resiko tidak terpenuhinya kewajiban pembiayaan jangka pendek serta kelebihan aset lancar. Sartono. A. (2012:116) menyatakan bahwa likuiditas mengindikasikan kesiapan industri dalam menuntaskan kewajiban berjangka pendek tepat pada waktunya dikala jatuh tempo, yang dicerminkan dari besarnya aktiva lancar yang dimiliki industri.

Industri dengan rasio likuiditas besar cenderung hendak kurangi ataupun sama sekali tidak memakai hutang sebab mempunyai jumlah dana internal yang besar, sehingga lebih memilih buat mengoptimalkan pemakaian atas dana tersebut. Teori *pecking order* bisa dimengerti sebagai kondisi dimana industri lebih cenderung memakai pendanaan internal selaku alternative pendanaan investasi baru (Sheikh & Zongjun, 2011).

Tidak hanya sebagian aspek diatas, struktur modal dalam riset ini digunakan selaku variabel yang mengintervening nilai perusahaan. Struktur modal ialah pendanaan ekuitas serta utang dalam suatu industri. Optimalisasi nilai industri yang merupakan tujuan industri bisa dicapai lewat penerapan fungsi manajemen keuangan, dimana tiap keputusan keuangan yang diambil hendak pengaruhi keputusan keuangan yang lain serta berakibat pada nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh langsung profitabilitas, likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub- sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), suatu studi literatur Manajemen Keuangan. Kajian teoritis yang dilakukan dengan studi pada temuan empiris memberikan gambaran tentang variabel dan keterkaitan antar variabel yang kemudian dapat membantu merumuskan hipotesis. Berdasarkan kerangka tersebut, penelitian TAPM ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dan praktis terkait pengaruh langsung profitabilitas, likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Secara rinci tujuan dari penulisan artikel ini adalah mengetahui pengaruh antara variabel exogen profitabilitas dan likuiditas terhadap variabel endogen struktur modal dan nilai perusahaan.

- 1) Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal
- 2) Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal
- 3) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
- 4) Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan
- 5) Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

## KAJIAN TEORI

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menurut Fahmi, I (2015:82), merupakan rasio nilai pasar yaitu rasio yang menggambarkan keadaan di pasar. Rasio ini dapat membagikan uraian kepada pihak manajemen industri terhadap keadaan pelaksanaan yang hendak dilaksanakan serta akibatnya pada waktu yang akan datang. Selanjutnya menurut Sartono (2016:9), nilai perusahaan merupakan tujuan memaksimalkan mamakmurkan pemegang saham serta ditempuh dengan memaksimalkan nilai saat ini ataupun *present value* seluruh kemakmuran pemegang saham hendak bertambah apabila harga saham bertambah. Sedangkan nilai perusahaan menurut Harmono (2014:233), merupakan kinerja industri yang dicerminkan oleh harga saham yang dibangun oleh permintaan serta penawaran pasar modal yang merefleksikan evaluasi warga terhadap kinerja industri. Berdasarkan pendapat para ahli di atas, maka dapat dirangkum kesimpulan bahwa nilai perusahaan (*company value*) ialah suatu nilai yang bisa digunakan buat mengukur tingkatan kepentingan suatu industri dilihat dari sudut pandang sebagian pihak seperti para investor yang mengaitkan nilai suatu industri dari harga sahamnya. Dalam jangka panjang nilai suatu industri merupakan memaksimalkan nilai industri, semakin tinggi nilai industri menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya.

Pada umumnya nilai perusahaan merupakan suatu hal yang sangat berarti dalam industri. Perihal tersebut sebab nilai perusahaan pengaruhi seorang investor buat melaksanakan penanaman modal pada industri tersebut. Tidak hanya itu nilai industri dikatakan sangat berarti sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi hendak diiringi oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham hingga semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi jadi kemauan para *owner* industri, karena dengan nilai yang tinggi meyakinkan kemakmuran pemegang saham yang juga akan bertambah. Kekayaan pemegang saham serta industri digambarkan oleh harga pasar serta saham yang merupakan gambaran keputusan investasi, pendanaan serta manajemen asset. Penelitian oleh (Anjarwati. K et al., 2015) menggunakan satu indikator dalam mengukur nilai perusahaan, yaitu: *Price Book Value* (PBV).

Penelitian tentang nilai perusahaan telah banyak dikaji oleh penelitian sebelumnya seperti penelitian yang dikembangkan oleh (Dwi. F. Jayanti, 2018), (Adhitya. N. Ananda, 2017), (Sondakh. R, 2019), (Nur. A. Chasanah, 2019), (Sugiyanto & Setiawan, 2019), (Dewi. N., et al., 2018), (Permatasari. D., 2018), (Hirdinis. M., 2019), (Mudjijah et al., 2019), (Nur. T. Asih et al., 2019), (Robiyanto et al., 2020), (Putri. S. Maharani, 2019), (Musarofah. F., 2020), (Nabilah. Z., 2020).

### Rasio Profitabilitas

Pengertian rasio profitabilitas menurut Sutrisno (2012:120), merupakan kemampuan industri untuk mendapatkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva ataupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor untuk jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini. Menurut M. M. Hanafi & Halim (2016:82), rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan industri menciptakan keuntungan (profitabilitas) pada tingkatan penjualan, aset serta modal saham yang tertentu. Sedangkan rasio profitabilitas menurut Fahmi (2015:116), rasio profitabilitas ialah untuk membuktikan keberhasilan industri di dalam menciptakan keuntungan investor yang potensial untuk menganalisa dengan teliti suatu industri serta kemampuannya buat memperoleh keuntungan. Semakin baik rasio profitabilitas maka akan semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan industri.

Dari beberapa pengertian menurut pendapat para ahli diatas dapat diambil kesimpulan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba industri. Rasio profitabilitas ini pula mengukur seberapa besar kemampuan industri mendapatkan laba dalam kaitannya dengan penjualan, aset ataupun laba serta modal sendiri. Penelitian oleh (Putri. S. Maharani, 2019) menggunakan satu indikator dalam mengukur rasio profitabilitas, yaitu: *Return On Assets* (ROA)

Penelitian tentang rasio profitabilitas telah banyak dikaji oleh penelitian sebelumnya seperti penelitian yang dikembangkan oleh (Rahma et al., 2019), (Denziana & Yunggo, 2017), (Widayanti et al., 2016), (Dahlana. M. Nasution, 2017), (Dwi. F. Jayanti, 2018), (Primantara & Dewi, 2016), (Adhitya. N. Ananda, 2017), (Sondakh. R., 2019), (Nur. A. Chasanah, 2019), (Sugiyanto & Setiawan, 2019), (Nur. T. Asih et al., 2019), (Robiyanto et al., 2020), (Musarofah. F., 2020), (Anjarwati. K et al., 2015).

### Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menurut Kasmir (2013:65) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan industri untuk menuntaskan kewajiban jangka pendeknya (kurang dari satu tahun). Industri yang memiliki kemampuan buat membayar kewajiban jangka pendeknya disebut industri yang likuid, demikian juga kebalikannya industri yang tidak memiliki kemampuan buat membayar kewajiban jangka pendeknya disebut industri yang ilikuid. Sebagian tipe rasio yang tercantum dalam rasio likuiditas ialah rasio lancar (*current ratio*), rasio cepat (*quick ratio*) serta rasio kas (*cash ratio*).

Selanjutnya menurut Fahmi (2015:65), rasio likuiditas adalah kemampuan sesuatu industri untuk penuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat. Semakin besar *current ratio*, *quick ratio*, *net working ratio* serta *cash flow liquidity ratio* hingga membuktikan semakin besar kemampuan industri dalam penuhi kewajiban jangka pendeknya. Bersumber pada sebagian pengertian menurut para pakar diatas, bisa diambil kesimpulan bahwa rasio likuiditas ini digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan sesuatu industri dalam penuhi kewajiban keungan jangka pendeknya guna mendapatkan kas. Penelitian oleh

(Nabilah. Z., 2020) menggunakan satu indikator dalam mengukur rasio likuiditas, yaitu: *Current Ratio* (CR).

Penelitian tentang rasio likuiditas telah banyak dikaji oleh penelitian sebelumnya seperti penelitian yang dikembangkan oleh (Rahma et al., 2019), (Widayanti et al., 2016), (Dahlana. M. Nasution, 2017), (Šarlija. N & Harc, 2012), (Dwi. F. Jayanti, 2018), (Primantara & Dewi, 2016), (Sondakh. R., 2019), (Nur. A. Chasanah, 2019), (Sugiyanto & Setiawan, 2019), (Dewi. N., et al., 2018), (Nur. T. Asih et al., 2019), (Musarofah. F., 2020), (Anjarwati. K et al., 2015).

## Struktur Modal

Struktur modal menurut Fahmi (2015:184), menyatakan bahwa struktur modal adalah wujud proporsi keuangan industri yaitu antara modal yang dipunyai yang bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) serta modal sendiri (*share holders equity*) yang jadi sumber pembiayaan suatu industri. Kemudian menurut Halim (2015:81), struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang (modal asing) dengan total modal sendiri/ekuitas. Selanjutnya menurut Sartono. A. (2012:225), berpendapat bahwa struktur modal adalah perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen serta saham biasa.

Bersumber pada beberapa pengertian diatas bisa diambil kesimpulan bahwa struktur modal adalah bagian dari struktur keuangan yang berasal dari perbandingan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang, saham preferen serta saham biasa yang digunakan oleh industri. Penelitian oleh (Permatasari, 2018) menggunakan tiga indikator dalam mengukur struktur modal, meliputi: 1) *Debt to Asset Ratio* (DAR); 2) *Long Term Debt to Equity Ratio* (LtDER); 3) *Debt to Equity Ratio* (DER).

Penelitian tentang struktur modal telah banyak dikaji oleh penelitian sebelumnya seperti penelitian yang dikembangkan oleh (Rahma et al., 2019), (Denziana & Yunggo, 2017), (Widayanti et al., 2016), (Dahlana. M. Nasution, 2017), (Šarlija. N & Harc, 2012), (Dwi. F. Jayanti, 2018), (Primantara & Dewi, 2016), (Adhitya. N. Ananda, 2017), (Mouna et al., 2017), (Nur. A. Chasanah, 2019), (Dewi. N., et al., 2018), (Hirdinis. M., 2019), (Mudjjahet al., 2019), (Nur. T. Asih et al., 2019), (Putri. S. Maharani, 2019), (Musarofah. F., 2020), (Anjarwati. K et al., 2015), Nabilah. Z. (2020).

**Tabel 1. Penelitian terdahulu**

No	Author (tahun)	Hasil Riset terdahulu	Persamaan dengan artikel ini	Perbedaan dengan artikel ini
1	Aulia Rahma (2019)	Variabel Profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (utang jangka panjang dan	Variabel Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.	Variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.



		<p>utang jangka pendek).</p> <p>Variabel Profitabilitas (ROE) mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal (utang jangka panjang dan utang jangka pendek).</p> <p>Variabel Likuiditas (LIQ) mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (utang jangka panjang dan utang jangka pendek).</p>		
2	Angrita Denziana (2017),	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.	Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.	Variabel X2 dan X3 berpengaruh positif dan signifikan terhadap Y.
3	Luh Putu Widayanti (2016)	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal	Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal	Variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
4	Murni Dahlena Nst (2017)	likuiditas dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan textile dan garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.	Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal	Variabel likuiditas dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal
5	Fitri Dwi Jayanti (2016)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan rasio Return On Equity (ROE) dan variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan rasio Log natural (Ln) dari total aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan variabel struktur modal yang diukur dengan rasio Debt to Equity Ratio (DER) dan likuiditas yang diukur dengan rasio Current Ratio (CR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).	Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Variabel struktur modal yang diukur dengan rasio Debt to Equity Ratio (DER) dan likuiditas yang diukur dengan rasio Current Ratio (CR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).
6	Nataša Šarlija (2016)	<i>The aim of this paper was to investigate the impact of liquidity on the capital structure of Croatian firms. The results of this research show that there is a negative relationship between liquidity and capital structure.</i>	Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal	Variabel X dan Y masing-masing terdiri atas 1 variabel, sedangkan dalam artikel ini Variabel X dan Y masing-masing terdiri atas 2 variabel.

7	A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara (2016)	Hasil olah data diperoleh bahwa likuiditas, ukuran perusahaan dan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, Profitabilitas berpengaruh Negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal	Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal	Profitabilitas berpengaruh Negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal
8	Nova Adhitya Ananda (2017)	Hasil penelitian menunjukkan secara langsung struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.	Struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
9	Renly Sondakh (2018)	<i>Liquidity as measured by Current Assets (CR) has a positive and significant effect on firm value. Profitability measured using Return On Assets (ROA) has no effect and is not significant on firm value.</i>	Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
10	Amalia Nur Chasanah (2018),	Berdasarkan uji t rasio profitabilitas yang diprosikan dengan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan rasio likuiditas, struktur modal dan ukuran perusahaan yang diprosikan Current ratio, Debt to equity ratio dan Total Asset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji ANOVA, Current ratio, Debt to equity ratio, Total Asset dan Return On Asset berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.	Profitabilitas yang diprosikan dengan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Rasio likuiditas, struktur modal dan ukuran perusahaan yang diprosikan Current ratio, Debt to equity ratio dan Total Asset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
11	Sugiyanto (2019)	likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014 – 2019. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	Variabel X3 berpengaruh signifikan terhadap Y



12	Nilawati Dewi (2018)	Ada pengaruh CR terhadap struktur modal di perusahaan property yang terdaftar di BEI. Ada pengaruh CR terhadap PBV Ada pengaruh tidak langsung CR terhadap PBV melalui struktur modal Ada pengaruh tidak langsung DER terhadap PBV melalui struktur modal di perusahaan property yang terdaftar di BEI.	Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Variabel X2 berpengaruh positif terhadap Y1 tetapi berpengaruh negatif terhadap Y2 .
13	Diana Permatasari (2018)	struktur modal yang terdiri dari variabel <i>Debt to Aseet Ratio</i> , <i>Long Term Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> secara simultan berpengaruh signifikan	Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	Secara parsial variabel struktur modal yang terdiri dari indikator <i>Debt to Aseet Ratio</i> dan <i>Debt</i>
		terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan variabel <i>Price to Book Value</i> . Secara parsial variabel <i>Debt to Aseet Ratio</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel <i>Price to Book Value</i> . Secara parsial variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh tidak signifikan variabel <i>Price to Book Value</i> .		<i>to Equity Ratio</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan variabel <i>Price to Book Value</i> .
14	Hirdinis M (2018)	<i>Based on the analysis results, it was concluded that capital structure has a significant positive effect on firm value while firm size has a significant negative effect on firm value. Profitability has no significant effect on firm value, whilst company size has a significant positive effect on profitability. However, profitability is not able to mediate the influence of capital structure and firm size on firm value.</i>	Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan,	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan Struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
15	Thorida Nur Asih (2019)	Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.	Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.	Variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

16	Silvy Putri Maharani (2019)	Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Secara tidak langsung variabel Profitabilitas melalui struktur modal sebagai variabel intervening tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Profitabilitas dan Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.	Variabel X1 berpengaruh positif signifikan terhadap Z, X3 berpengaruh positif signifikan terhadap Z, X1 berpengaruh positif signifikan terhadap Y, X3 berpengaruh positif signifikan terhadap Y dan X1, X2 dan X3 tidak berpengaruh terhadap Y melalui mediasi Z.
17	Kenti Anjarwati, Mochammad Chabachib, Irene Rini Demi P (2016)	Profitabilitas (NPM) berpengaruh negatif signifikan berpengaruh pada DER. CR negatif signifikan berpengaruh pada DER. Profitabilitas (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV,	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal Profitabilitas, likuiditas dan struktur modal	Variabel X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y2, X2 berpengaruh positif signifikan terhadap Y1, X3 tidak berpengaruh signifikan terhadap
		CR tidak signifikan terhadap PBV, DER positif dan dampak yang signifikan pada PBV. pengaruh intervensi secara statistik DER, NPM dapat memediasi pengaruh terhadap nilai perusahaan. pengaruh intervensi DER secara statistik dapat memediasi pengaruh CR pada PBV.	berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal memediasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.	Y1 dan X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y1 melalui mediasi Y2.

## METODE PENULISAN

Metode penulisan artikel ilmiah ini adalah dengan metode kuantitatif dan studi literature atau *Library Research*. Mengkaji Buku-buku literature sesuai dengan teori yang di bahas khususnya di lingkup Manajemen Keuangan. Disamping itu menganalisis artikel-artikel ilmiah yang bereputasi dan juga artikel ilmiah dari jurnal yang belum bereputasi. Semua artikel ilmiah yang di citasi bersumber dari Mendeley dan Scholar Google.

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan sub-sektor perkebunan yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan yaitu data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Selanjutnya dibahas secara mendalam pada bagian kajian pustaka sebagai dasar perumusan hipotesis dan selanjutnya akan menjadi dasar untuk melakukan perbandingan dengan hasil ataupun temuan-temuan yang terungkap dalam penelitian.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total asset maupun modal sendiri. Menurut *teori pecking order* dan pendapat peneliti sebelumnya, perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang besar mempunyai sumber pendanaan internal yang lebih besar dan mendorong perusahaan untuk menggunakannya terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan sehingga tingkat penggunaan hutangnya atau pendanaan eksternal yang digunakan relatif kecil dan akan memperkecil resiko timbulnya kebangkrutan serta biaya hutang yang tinggi.

Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi financial perusahaan. Manajer keuangan dituntut mampu menciptakan struktur modal yang optimal dengan cara menghimpun dana dari dalam maupun luar perusahaan secara efisien, yang berarti bahwa keputusan manajer mampu meminimalisir biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan. Biaya modal yang timbul merupakan suatu konsekuensi langsung dari keputusan yang diambil ketika manajer menggunakan hutang maka akan timbul biaya modal sebesar beban bunga yang disyaratkan oleh kredit. Namun bila manajer memutuskan untuk menggunakan dana internal maka akan timbul *opportunity cost* dari dana yang dikeluarkan.

Keputusan pendanaan atau struktur modal yang tidak cermat akan berpengaruh langsung terhadap penurunan profitabilitas perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Rahma et al. (2019), Denziana & Yunggo (2017) dan Ratna. C. Dewi (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

### **Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal**

*Pecking order theory*, menyebutkan bahwa perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang karena mempunyai dana yang besar untuk pendanaan internalnya. Penggunaan alternatif pendanaan dimulai dari sekuritas yang paling tidak beresiko yaitu laba ditahan, hutang kemudian penerbitan saham baru. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan laba bersih yang tidak didistribusikan kepada para pemegang saham. Pertambahan jumlah aset yang efektif akan meningkatkan penjualan dan pada akhirnya meningkatkan laba. Laba ditahan diinvestasikan kembali dengan harapan peningkatan laba perusahaan pada tahun mendatang. Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar hutang. Dalam hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Primantara & Dewi (2016) dan Kajianathan & Achchuthan (2013) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negative terhadap struktur modal.

### **Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Profitabilitas atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Tingginya tingkat laba yang dihasilkan, berarti prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan juga tinggi sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan akan meningkat. Hal ini sesuai dengan konsep *signaling theory* yang menyatakan bahwa profitabilitas akan menjadi sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk dan secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham di pasaran. Penelitian yang dilakukan oleh Jayanti (2018), Fajaria (2018) dan Yanti & Darmayanti (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. Likuiditas dan struktur modal mempunyai pengaruh terhadap jenis modal apa yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasa perlu bagi perusahaan tersebut mengeluarkan sekuritas secara bersama-sama begitu pula sebaliknya. Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah komposisi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang merupakan sumber pembelanjaan aktiva-aktiva jangka panjang perusahaan. Dalam kondisi tertentu perusahaan-perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dananya dengan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan, tetapi mungkin saja kebutuhan dananya diperoleh dari luar perusahaan apabila dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi. Untuk mendapatkan struktur modal optimal, perusahaan harus mengetahui besarnya biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan atas penggunaan modal tersebut, karena struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modalnya dalam jangka pendek maupun jangka panjangnya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki *internal financing* yang akan cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang. Penelitian yang dilakukan oleh Sondakh. R. (2019), N. Dewi et al. (2018) dan Yanti & Darmayanti (2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

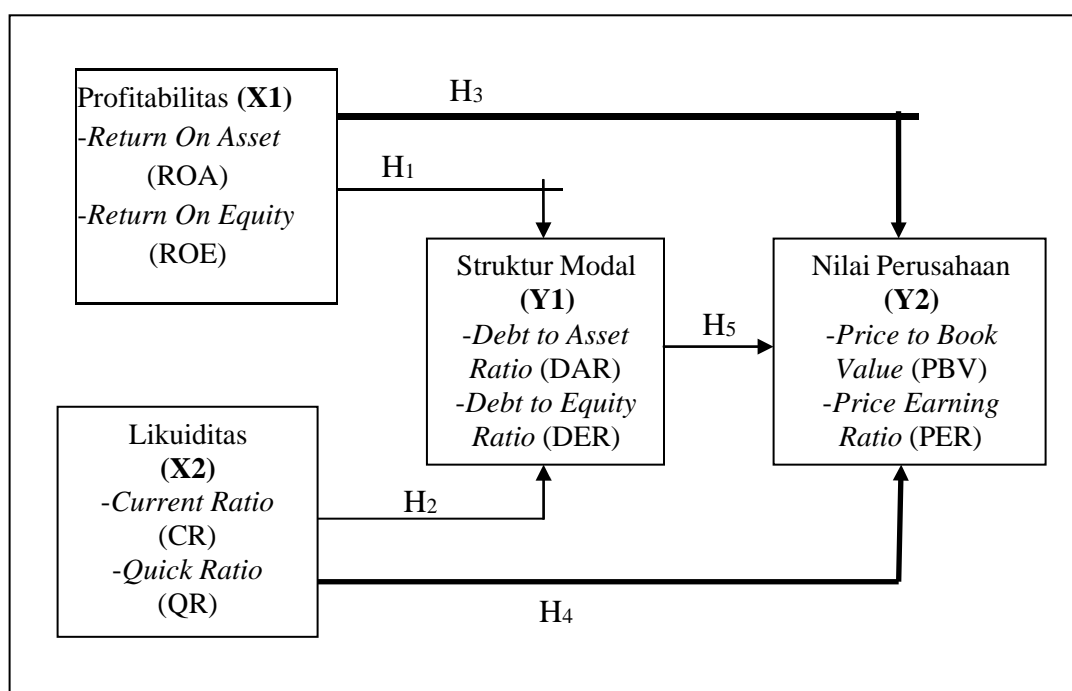
### **Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Menurut *pecking order theory* perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar akan lebih menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang. Struktur modal merupakan kemampuan perusahaan memperoleh pinjaman melalui pasar modal. Dengan kata lain struktur modal merupakan proporsi kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana eksternal. Apabila dengan adanya pendanaan tersebut dapat dimanfaatkan dengan baik oleh perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba yang relatif tinggi maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi apabila penggunaan hutang tersebut justru akan menimbulkan beban

perusahaan yang relatif tinggi sebagai dampak perusahaan tidak mampu mengelola dengan baik pendanaan tersebut maka hal ini akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Mudjijah et al. (2019) dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan menunjukkan bahwa struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Permatasari (2018) dan Hirdinis (2019) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Conceptual Framework

Berdasarkan pada rumusan masalah penulisan pada artikel ini dan kajian studi literature review baik yang berasal dari buku ataupun artikel yang relevan, maka di perolah kerangka artikel seperti gambar di bawah ini.



Gambar 1. *Conceptual Framework*

Keterangan:

Y2 = Variabel dependen nilai perusahaan

Y1 = Variabel mediator struktur modal

X1 = Variabel independen profitabilitas

X2 = Variabel independen likuiditas

= Pengaruh langsung

Profitabilitas dan likuiditas memiliki hubungan dan berpengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan secara langsung.

Selain dari variabel profitabilitas dan likuiditas yang mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan masih banyak variabel lain yang mempengaruhinya, di antaranya adalah variabel:

- 1) Ukuran perusahaan atau *Size* (X3): (Anjarwati. K et al., 2015), (Rahma et al., 2019), (Denziana & Yunggo, 2017), (Dwi. F. Jayanti, 2018), (Primantara & Dewi, 2016), (Nur. A. Chasanah, 2019), (Hirdinis. M., 2019), (Mudjijah et al., 2019), (Putri. S. Maharani, 2019), (Anjarwati. K et al., 2015).
- 2) Pertumbuhan perusahaan (X4): (Widayanti et al., 2016), (Dewi. N., et al., 2018), (Putri. S. Maharani, 2019).
- 3) Risiko bisnis (X5): (Rahma et al., 2019), (Dahlena. M. Nasution, 2017), (Primantara & Dewi, 2016).

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Hipotesis adalah kesimpulan teoritis atau jawaban sementara dalam penelitian. Berdasarkan rumusan artikel, hasil dan pembahasan, maka dapat dirumuskan hipotesis untuk riset selanjutnya:

1. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
2. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4. Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
5. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka saran pada artikel ini adalah bahwa masih banyak faktor lain yang mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan, selain dari profitabilitas dan likuiditas pada semua tipe dan level organisasi atau perusahaan, oleh karena itu masih di perlukan kajian yang lebih lanjut untuk mencari faktor-faktor lain apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan selain yang di teliti pada arikel ini.

## DAFTAR RUJUKAN

- Ananda, N. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 2(1), 25–31. <https://doi.org/10.37673/jebi.v2i1.50>
- Anjarwati, K., Chabachib, M., & P, I. R. D. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Size, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015. *Diponegoro Journal of Finance*, 6(2), 1–20.
- Asih, T. N., Inayati, T., & Wany, E. (2019). Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Likuiditas, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan: Terbuktikah Secara Empiris? *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan, 2010*, 2.



<https://doi.org/10.25105/semnas.v0i0.5879>

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan : Fundamentals of Financial Management (buku 2) (Terjemahan Ali Akbar Yulianto)* (10th ed.). Jakarta : Salemba Empat.
- Chasanah, A. N. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2017. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 39–47. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v3i1.2287>
- Denziana, A., & Yunggo, E. D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan Real Estate And Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 51. <https://doi.org/10.36448/jak.v8i1.825>
- Dewi, C. R. (2021). *The Effect of Profitability , Liquidity , and Asset Structure on Capital Structure with Firm Size as Moderating Variable*. 10(1), 32–38. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i1.44516>
- Dewi, N., Andini, R., & Santoso, E. B. (2018). Pengaruh likuiditas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan variabel struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal of Accounting Pandanaran Semarang University*, 4(4), 1–19.
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung : Alfabeta.
- Fajaria, A. Z. (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*, 6(10), 55–69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Halim, A. (2015). *Dasar-Dasar Audit Laporan Keuangan Jilid I* (Edisi 5). Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan (UPP STIM YKPN).
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 5). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harmono. (2014). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorcard*. Jakarta : PT. Bhumi Aksara.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Sruktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan, Universitas Sarjanawiyata Taman Siswa Yogyakarta*, 18(1), 128–148. <https://doi.org/10.1177/027046769801800106>
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Jayanti, F. D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bingkai Ekonomi*, 3(2), 34–44.
- Kajananthan, R., & Achchuthan. (2013). Liquidity and Capital Structure: Special reference to Sri Lanka Telecom Plc. *Advances in Management & Applied Economics*, 3(5), 1792– 7552. <http://ssrn.com/abstract=2383328>
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Maharani, S. P. (2019). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan

terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening: Studi pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. *Doctoral Dissertation, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.*

Martono, & Harjito, A. (2013). *Manajemen Keuangan* (Edisi Ke-3). Ekonisia.

Mouna, A., Jiannmu, Y., Havidz Amalina Hazrati, S., & Ali, H. (2017). The impact of capital structure change on firm's performance in Marocco. *International Journal of Application or Innovation in Engineering & Management (IJAIEEM)*, 6(10), 11–16.

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. <https://journal.budiluhur.ac.id/index.php/akeu/article/view/839>

Musarofah, F. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018). *Human Relations*, 3(1), 1–8.

Nabilah, Z. (2020). Pengaruh Operating Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 - 2018. *Journal Bisnis Manajemen Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta*, 3, 119– 128.

Nasution, M. D. (2017). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Textile Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis*, 17(2), 1–19.

Permatasari, D. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya*, 61(4), 100–106.

Primantara, A., & Dewi, M. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5), 252963.

Rahma, A., Muslim, A., & Nalurita, F. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan, Minuman Dan Tembakau Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2017. *Prosiding Sem* <https://doi.org/10.25105/semnas.v0i0.5851>

Robiyanto, R., Nafiah, I., Harijono, H., & Inggawati, K. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perhotelan Dan Pariwisata Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 14(1), 46–57. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v14i1.153>

Šarlija, N., & Harc, M. (2012). The impact of liquidity on the capital structure: a case study of Croatian firms. *Bsrj*, 3(1), 30–36. <https://doi.org/10.2478/v10305-012-0005-1>

Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi 4). Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.

Sartono, A. (2016). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFY Yogyakarta.

Sheikh, N. A., & Zongjun, W. (2011). Determinants of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2), pp: 117- 133.

- Sondakh, R. (2019). the Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Accountability*, 8(2), 91.  
<https://doi.org/10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101>
- Sugiyanto, & Setiawan, T. (2019). Pengaruh Likuiditas Profitabilitas Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional HUMANIS*, 472– 490.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Widayanti, L., Triaryati, N., & Abundanti, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(6), 249499.
- Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), 2297.  
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i04.p15>