

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Astiwi Indriani (2013), Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (*Debt to Equity Ratio/DER*) perusahaan yang sahamnya aktif dalam Jakarta Islamic Index (JII). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2003 sampai 2005 dengan sampel berjumlah 11 perusahaan. Metode pengambilan data yang digunakan adalah *purpose sampling*. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2005. Penelitian ini menggunakan (*path analysis*) dengan signifikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan kinerja laporan keuangan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan suatu pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Resi Yanuesti Violita (2016), Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, terhadap profitabilitas, pada perusahaan food and beverages yang terdaftar di BEI tahun 2016. Metode pengambilan data yang digunakan adalah *explanatory research*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 sampai 2016 dengan sampel berjumlah 14 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan signifikan alpha 0,05. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Hasil penelitian menunjukkan struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *Return On Asset (ROA)*. *Debt Ratio (DR)* dan *Debt to Ratio (DER)* secara persial berpengaruh signifikan terhadap *Return On Equity (ROE)*.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi (2017), Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Pengambilan data metode yang digunakan yaitu *purpose sampling*. Dalam populasi penelitian ini adalah,

sektor industry modal konsumsi teknik periode 2012-2014. dengan sampel berjumlah 19 perusahaan. Penelitian ini menggunakan (*path analysis*), Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hasil penelitian menunjukkan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas (ROE) membuat memperlemah pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Penelitian yang dilakukan oleh Regina Devi Endarwati (2017), Penelitian ini bermaksud untuk menganalisis *Debt Equity Ratio* (DER), dan pertumbuhan penjualan (pertumbuhan), *Price Book Value Ratio* (PBV) dengan *Return On Equity* (ROE) sebagai *Intervening Variable* diperusahaan properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI tahun 2017. Metode pengambilan data yang digunakan adalah sensus. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 sampai 2017 dengan sampel berjumlah 10 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Hasil penelitian menunjukkan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Stuktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Uji path analisis menunjukan bahwa profitabilitas tidak menjadi variabel intervening.

Penelitian yang dilakukan oleh Heven Manoppo dan Fitty Valdi Arie (2016) Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2011-2014. Metode pengambilan data yang digunakan yaitu diukur dengan struktur modal (DER). Ukuran perusahaan (TOTAL ASET), dan profitabilitas (ROI,NPM DAN ROE) terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaptar periode 2011-2014. dengan sampel berjumlah 10 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS. Data dalam penelitian berdasarkan dari laporan keuangan perusahaan yang tersedia di (BEI) periode 2011-2014. Hasil penelitian menunjukan struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh secara bersama terhadap nilai perusahaan adalah. Struktur modal (DER) dan profitabilitas (ROE) yang diukur dengan ROI berpengaruh terhadap

nilai perusahaan (PBV), sedangkan ukuran perusahaan dan profitabilitas yang diukur NPM dan ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Chaidir (2015) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal (DAR dan DER), profitabilitas (ROA dan ROE), dan pertumbuhan perusahaan (Asset Growth) terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan sub sektor transportasi yang tercatat di BEI 2012-2014. Hasil penelitian ini adalah secara simultan variabel DAR, DER, ROA, ROE, dan Asset Growth bersama-sama menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah (DAR), (DER), (ROE), dan Growth Asset. Variabel lainnya, yaitu (DAR) ditemukan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiadharna S and Machali M (2017), melakukan Penelitian tentang Pengaruh Struktur Aset dengan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dan Modal Struktur sebagai Variabel Intervening. Metode pengambilan data yang digunakan yaitu *purpose sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah sektor *property* dan *real estate*. dengan sampel berjumlah 34 perusahaan. Penelitian ini menggunakan *path Analyssi*, Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh secara langsung struktur aset terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh secara tidak langsung dari struktur aset pada nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai *Intervening Variable*, disana tidak ada epek langsung dari ukuran perusahaan dari nilai perusahaan, tidak ada epek tidak struktur sebagai variabel intervening. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur modal sebagai variabel intervening tidak terdapat memediasi kelompok antara struktur aset dengan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan.

Penelitian yang diperoleh Kodongo et all (2014) Struktur modal (DER), profitabilitas (ROI), dan nilai perusahaan (PBV). Metode pengambilan data yang digunakan adalah bukti panel dari perusahaan yang terdaftar di Kenya. Dengan sampel berjumlah 29 perusahaan. Penelitian ini menggunakan path analysis peneliti menggunakan data tahunan untuk periode 2002-2011. Hasil dari penelitian ini kami menemukan bukti kuat yang cukup bahwa leverage secara signifikan, dan negative, mempengaruhi profitabilitas yang terdaftar perusahaan Kenya. Namun, leverage tidak berpengaruh pada tobin's proksi kami untuk nilai perusahaan. Hasil kami adalah kuat spesifikasi panel alternative dan tahan untuk perusahaan ukuran kecil dan besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Hikma Niar (2019) pada penelitiannya menguji Dampak Keputusan Investasi, Struktur Modal (DER), Pertumbuhan terhadap Profitabilitas (ROI) dengan Nilai Perusahaan (PBV), di Sektor Manufaktur Perusahaan di Indonesia. Metode pengambilan data yang digunakan adalah metode pendekatan penelitian eksplanatori. Populasi dalam penelitian ini adalah sektor dengan sampel berjumlah 149 perusahaan dan sampel 55 perusahaan. Data penelitian ini dilakukan oleh dari laporan keuangan perusahaan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. Data yang digunakan berdasar dari direktori pasar modal Indonesia (ICMD). Kriteria yang digunakan dalam ekstraksi sampel, salah satunya adalah perusahaan tidak mengalami kerugian selama 2014-2016, yang menyebabkan perusahaan menjadi rendah untuk mendapatkan sampel 55 perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan path analysis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi pada pengembangan studi manajemen keuangan.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Agency Theory

Agency Theory merupakan hubungan yang terjadi antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dengan pihak manajemen sebagai agen. Dalam hal ini, pemegang saham menyerahkan tanggungjawab kepada pihak manajemen untuk mengelola dan menjalankan perusahaan sehingga tujuan perusahaan tercapai. Pada prakteknya di dalam perusahaan sering terjadi konflik yang disebut *agency conflict* disebabkan pihak-pihak yang terkait yaitu *prinsipal* (yang memberi kontrak atau pemegang saham) dan agen (yang menerima kontrak dan mengelola dana prinsipal) mempunyai kepentingan yang saling bertentangan (Perdana dan Raharja, 2015).

Menurut Jensen dan Meckling (2016) adanya masalah keagenan memunculkan biaya keagenan yang terdiri dari :

1. *The monitoring expenditure by the principle (monitoring cost)*, yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh principal untuk mengawasi perilaku dari agent dalam mengelolaperusahaan.
2. *The bounding expenditure by the agent (bounding cost)*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh agent untuk menjamin bahwa agent tidak bertindak yang merugikan principal.
3. *The residual loss*, yaitu penurunan tingkat *utilitas principal* maupun agent karena adanya hubungan agensi.

Untuk mengurangi kesempatan manajer melakukan tindakan yang merugikan investor, Jensen dan Meckling (2016) mengidentifikasi ada dua cara yaitu investor luar melakukan pengawasan (*monitoring*) dan manajer sendiri melakukan pembatasan atas tindakan-tindakannya (*bonding*). Mekanisme *monitoring* yang mungkin dilakukan dip perusahaan diantaranya adalah pengawasan oleh (1) dewan komisaris independen dari pihak manajemen, (2) pasar *corporate control* melewati proses akuisisi, (3) pasar manajer baik di internal perusahaan maupun di pasar manajer eksternal, dan (4) pemegang saham besar seperti institusi keuangan. Sementara itu, mekanisme *bonding* yang dapat dilakukan adalah dengan memperkecil jumlah *free cash flows*. Ketika jumlah *free cash flows* di perusahaan kecil maka peluang manajer untuk memperkaya diri sendiri juga semakin terbatas (Arifin, 2015).

Menurut Anthony (2015), salah satu elemen kunci teori agensi adalah bahwa prinsipal dan memiliki preferensi atau tujuan yang berbeda. Agen di asumsikan akan menerima kepuasan tidak hanya dari kompensasi keuangan tetapi juga dari tambahan yang terlibat dalam hubungan suatu agensi, seperti waktu luang yang banyak, kondisi kerja yang menarik, keanggotaan klub dan jam kerja yang fleksibel. Sedangkan prinsipal diasumsikan hanya tertarik pada pengembalian keuangan yang diperoleh dari investasi mereka di perusahaan tersebut. Hal ini akan menimbulkan adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Seiring berjalannya waktu, konflik akan terus meningkat karena keterbatasan prinsipal dalam mengawasi aktivitas agen sehari-hari untuk memastikan bahwa manajemen (agen) akan selalu bertindak dan bekerja sesuai dengan kepentingan dan keinginan pemegang saham (*prinsipal*).

2.2.2. Asymmetric Information Theory

Asymmetric Information Theory menurut (Brigham dan Houston, 2011). ketidaksamaan informasi adalah situasi dimana manajer memiliki sebuah informasi yang berbeda (yang sangat baik) mengenai prospek perusahaan dari pada yang dipunyai investor. Menurut (Husnan, 2015). Asimetri informasi ini terjadi karena pihak manajemen memiliki sebuah informasi yang lebih banyak dari pada para pemodal investor.

Sebagai akibatnya para sekelompok pemodal akan menawarkan harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham. Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berfikir bahwa harga saham saat ini sedang over value (terlalu mahal). Tetapi pemodal akan

menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya.

2.2.3. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory Menurut (Husnan, 2015). Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling diminati. Melakukan ringkasan teori tersebut mengungkapkan bahwa:

1. Perusahaan menyukai mempergunakan internal financing pendanaan dari hasil operasi perusahaan (laba ditahan)
2. Penetapan target mencoba menyesuaikan rasio pembayaran dividen dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen masa depan.
3. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki. Hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana mungkin kurang.
4. Saham baru diterbitkan Apabila pendanaan dari luar (external financing) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulainya dengan penerbitan obligasi, baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi).

Teori pecking order Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Ini tidak mengindikasikan target struktur modal. Teori tersebut menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Di samping kebutuhan investasi, hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan dana kas berkurang. Jika kas berkurang, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas baru. Kebutuhan dana ditentukan oleh

kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk kebutuhan investasi tersebut.

Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru, hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. (Husnan, 2015). Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. (Husnan, 2015).

2.2.4. *The Trade off Model*

The Trade off Model Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. *The trade-off model* menerangkan bahwa struktur modal optimal ditemukan dan menyeimbangkan keuntungan pajak dengan biaya tekanan finansial (*the cost of financial distress*) dari penambahan hutang, sehingga biaya dan keuntungan dari penambahan hutang di *trade-off* (saling tukar) satu sama lain. Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan *trade-off* antara risiko dengan tingkat pengembalian.

Menurut (Brealey dan Myers dalam Husnan, 2015). Hal ini disebabkan karena *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan *tangible assets*. *The trade off model* tidak dapat digunakan untuk menentukan model yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan, tetapi melalui model ini dapat dibuat suatu kesimpulan tentang penggunaan hutang. Kesimpulan tersebut adalah perusahaan yang memiliki *tangible assets* dan *marketable assets* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* seperti *patent* dan *goodwill*.

The Trade off Model melalui model ini memungkinkan dibuat tiga uraian melakukan tentang pelaksanaan leverage:

1. Oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan hutang lebih besar Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani.
2. Hal ini disebabkan karena *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai

- apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan *standart assets* dan *tangible assets*. Perusahaan yang memiliki *tangible asset* dan *marketable assets* seperti *real estate* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangibile assets* seperti *patent* dan *goodwill*.
3. Struktur modalnya daripada perusahaan yang membayar pajak pada tingkat yang lebih rendah, karenabunga yang dibayar diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan. Perusahaan-perusahaan di negara yang tingkat pajaknya sangat tinggi seharusnya memuat hutang yang lebih besar.

2.2.5. Struktur Modal

Menurut Husnan, (2015:299). Teori struktur modal menjelaskan dimana ada pengaruh perubahan struktur modal dan terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan investasi dengan kebijakan dividen dipandang konstan. sedangkan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan utang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya.

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan. Struktur modal mengacu pada sumber pendanaan perusahaan yang dapat diperoleh dari modal ekuitas yang relatif permanen hingga sumber pendanaan jangka pendek sementara yang lebih berisiko Struktur modal sering kali dihitung berdasarkan besaran relative sumber pendanaan. (Wild, 2015:210) .

Menurut Harmono, 2015:111). Yaitu perusahaan dapat melakukan utang, khususnya utang jangka panjang. Kebijakan pendanaan perusahaan sangat dipengaruhi oleh preferensi manajemen tentang sejauh mana penguasaan pengetahuan manajemen dalam menentukan struktur modal optimal. Penentuan struktur modal optimal secara konsep memiliki hubungan dengan tingkat *leverage* perusahaan.

Dan campuran sumber dana yang tepat dapat disebut sebagai struktur modal optimal. Menjelaskan mengenai sasaran manajemen struktur modal adalah mencampur sumber dana permanen sedemikian rupa sehingga memaksimalkan harga saham biasa perusahaan. Atau sasaran ini bisa dipandang sebagai usaha mencari campuran dana yang meminimalkan biaya modal komposit perusahaan. Meminimalkan biaya modal perusahaan dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. (Keown, 2016:148).

Menurut Harmono, (2015:111). Struktur modal optimal akan terjadi jika biaya modal juga optimal. Kondisi praktik, khususnya di Indonesia banyak perusahaan yang bangkrut, salah satunya disebabkan oleh struktur pendanaan yang tidak menciptakan *leverage* karena pemahaman struktur modal yang lebih bersifat parsial dan kurang optimal.

Rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (long term debt to equity ratio) menggambarkan struktur modal perusahaan dan rasio hutang terhadap modal ini akan menentukan besarnya *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan. Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang paling penting bagi perusahaan. (Weston dan Copeland, 2010).

Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan antara seluruh hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan kombinasi atau bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan. (Brigham dan Houston, 2011),

Menurut Riyanto (2011) sumber intern adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, yang berarti suatu pembelanjaan dengan "kekuatan sendiri". Sumber pendanaan internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan dari kegiatan perusahaan dan depresiasi. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang. Struktur modal berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan. merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang. Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya.

Hutang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan) sementara itu hutang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan. Itulah alasan utama mengapa. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biayanya di antara berbagai alternatif sumber dana yang tersedia. Sebab, komposisi hutang dan ekuitas yang tidak optimal akan menyebabkan berkurangnya profitabilitas perusahaan dan sebaliknya.

Menurut Husnan, (2015). Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Teori struktur modal ini penting karena (1) setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri, (2) besarnya biaya modal secara keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai cut of rate pada pengambilan keputusan investasi. Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan), apabila keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Struktur modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas. Karena alasan itu pulalah biaya modal hanya mempertimbangkan sumber dana jangka panjang (Riyanto, 2011).

Indikator struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan hutang) terhadap total shareholder's equity yang dimiliki perusahaan, ini juga mengacu pada penelitian dalam matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \text{Total Debt} / \text{Total Equity}$$

Keterangan:

Total Debt = total hutang jangka pendek maupun jangka panjang

Total Equity = total modal sendiri

Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). *Total debt* merupakan total liabilities (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan total *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang

ditahan) yang dimiliki perusahaan.

2.2.6. Ciri-Ciri Struktur Modal

Tugas manajer keuangan dihadapkan pada adanya siklus dalam pendanaan, dalam arti terkadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari utang, tetapi terkadang perusahaan menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu, manajer keuangan di dalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara utang dengan modal sendiri tersebut, yang tercermin dalam struktur modal perusahaan sehingga perlu diperhitungkan berbagai ciri yang mempengaruhinya. Seorang manajer keuangan harus mampu mengambil kebijakan yang tepat dalam hal pendanaan.

Ciri-ciri yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Menurut Agus Sartono (2010:248), adalah:

1. Angka penjualan. Perusahaan dengan penjualan yang sangat relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang sangat relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan dengan penjualan yang sangat tidak stabil.
2. Struktur aset. Kemudian, besarnya asset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar. Hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil.
3. Tahap pertumbuhan perusahaan. Semakin cepat pergerakan pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar pergerakan kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar pergerakan kebutuhan untuk pembiayaan masa mendatang, maka semakin besar pergerakan keinginan perusahaan untuk menahan laba.
4. Profitabilitas. Dengan laba ditahan sangat besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang.
5. Variabel laba dan perlindungan pajak. Jika variabilitas atau volatibilitas laba perusahaan kecil, maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang. Variabel ini sangat erat kaitannya dengan stabilitas penjualan.
6. Skala perusahaan. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Perusahaan besar yang sudah well-

established akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil.

7. Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro. Strategi itu diharapkan dapat meyakinkan investor bahwa prospek perusahaan baik. Dengan kata lain, agar menarik minat investor dalam hal pendanaan. Sebagai contoh, perusahaan membayar deviden sebagai upaya untuk meyakinkan pasar tentang prospek perusahaan, dan kemudian menjual obligasi.

Ciri-ciri yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian manajemen, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, keadaan pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. (Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2011:39-41).

Aspek-aspek utama yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah tingkat bunga, stabilitas dari “earning”, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan. (Bambang Riyanto, 2015:297).

2.2.7. Nilai Perusahaan

Menurut Salvatore (2015:23) Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Haryadi, 2016).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun pada prospek perusahaan di masa depan (Wijaya dan Sedana, 2015). Nilai perusahaan juga di definisikan sebagai nilai pasar. Nilai pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur, dan stakeholder lain terhadap kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham perusahaan yang bisa menjadi ukuran nilai perusahaan (Haryadi, 2016).

Menurut Ernawati dan Widyawati (2015:3-4) salah satu hal yang

dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan dimana investor tersebut akan menanamkan modal. Berdasarkan pandangan keuangan nilai perusahaan adalah nilai kini (present value) dari pendapatan mendatang (future free cash flow). Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing) dan manajemen aset.

Menurut penelitian dari Kusumadilaga (2010) yang menjelaskan bahwa enterprise value (EV) atau dikenal juga sebagai firm value (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Menurut Fenandar (2012), nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan sering diprosikan dengan price to book value. Price to book value dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Fenandar (2012) secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan *price earning ratio* (PER), *price book value ratio* (PBV), PER digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini. (Brigham, 2015:86). a. *Price to Book Value Ratio* (Rasio Nilai Pasar/Nilai Buku)

Menurut Sartono (2016:84). Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi menunjukkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin besar harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai

bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih tinggi pula, secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar (*marketratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

$$= \frac{h}{\cdot}$$

PBV mempunyai beberapa keunggulan menurut Robert (2016:42). sebagai berikut:

1. Nilai buku mempunyai barometer intuitif yang relatif stabil yang dapat di perbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbedaan.
2. Nilai buku mendanai standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat dipertimbangkan antara perusahaan- perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation*.
3. Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan memanfaatkan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan PBV.

b. *Price Earning Ratio* (Rasio Harga/Laba)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham dan untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share*nya. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, *Price Earning Ratio* digunakan sebagai rasio untuk mengukur nilai perusahaan karena pendekatan rasio ini paling populer dipakai kalangan analisis saham dan para praktisi.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price earning ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

$$= \frac{h}{n}$$



2.2.8. Profitabilitas

Menurut Hanafi (2014:81) rasio Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu.

Menurut Fahmi (2015:68) semakin baik rasio Profitabilitas, maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan pada perusahaan. Sedangkan Menurut Harahap (2015:304) rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuannya, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, ekuitas, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.

Berdasarkan teori diatas, maka dapat ditetapkan bahwa rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar sebuah perusahaan mampu menghasilkan laba dengan menggunakan semua aspek perusahaan yang ada di dalamnya untuk menghasilkan laba yang maksimal.

Menurut Susilawati, Dwi Karya, dan Christine (2012) Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar dari pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Profitabilitas perusahaan diindikasikan oleh earning (Laba).

Menurut Sartono (2016) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Sedangkan Brigham dan Houston (2014), Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Ada banyak rasio yang dapat digunakan untuk mengukur Profitabilitas. rasio ini memungkinkan analisis untuk mengevaluasi laba

perusahaan sehubungan dengan tingkat penjualan tertentu, tingkat aktiva tertentu, atau ekuitas pemegang saham. Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan untuk mengukur Profitabilitas adalah Return On Assets (Sartono, 2008), yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan.

Persamaan umum ada 4 bentuk analisis utama yang digunakan untuk menilai tingkat Profitabilitas menurut Kasmir, (2016: 199), yaitu:

a) *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung margin laba atas penjualan, rasio ini akan menggambarkan perolehan bersih perusahaan berdasarkan total penjualan.

b) *Return On Assets*(ROA)

Return On Assets (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk menyatakan kemampuan perusahaan dalam menghitung laba dari jumlah aset yang tersedia.

c) *Return On Equity*(ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tersedia untuk pemegang saham perusahaan.

d) *Earning Per Share*(EPS)

Earning Per Share (EPS) merupakan rasio yang menggambarkan jumlah uang yang akan diukur dari setiap lembar saham biasa yang dimiliki investor.

Dari macam-macam keempat rasio tersebut, peneliti menggunakan satu rasio Profitabilitas yaitu *Return on asset* (ROA). *Return On Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dipergunakan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas Profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aset untuk memperoleh pendapatan. Dengan mengetahui rasio ini, akan dapat diketahui apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan asetnya dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai asetnya.

Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan. Semakin besar rasio, maka akan semakin bagus karena perusahaan dianggap mampu dalam menggunakan aset yang dimilikinya secara efektif untuk menghasilkan laba. Menurut Sofyan Syafri Harahap, (2017: 305).

Menurut Niresh (2016:87) menyatakan bahwa pengembalian atas ekuitas

merupakan suatu pengukuran dari income yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Ukuran profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROE karena rasio ini sangat berhubungan dengan struktur modal yang digunakan perusahaan, baik dipengaruhi oleh proporsi hutang jangka panjang atau modal sendiri, berikut rumus dalam menghitung ROE :

$$\text{ROE} = \text{Laba Setelah Pajak} / \text{Modal Sendiri}$$

2.3. Kerangka Konseptual Pemikiran

2.3.1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Semakin tinggi rasio hutang terhadap ekuitas maka semakin besar resiko yang dihadapi dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio ini dipengaruhi besar kecilnya hutang perusahaan, apabila proporsi hutang semakin besar maka rasio pengembalian atas ekuitas juga semakin besar. Jika rasio pengembalian atas ekuitas besar maka menunjukkan struktur modal (penggunaan hutang) perusahaan lebih besar untuk menghasilkan laba perusahaan, maka bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham lebih besar karena tidak ada tambahan pemegang saham baru. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin banyak penggunaan sumber pendanaan hutang akan semakin besar profitabilitas perusahaan dihubungkan dengan kemakmuran pemegang saham. Pengembalian atas ekuitas dan pembelian melalui hutang dirancang untuk meningkatkan efisiensi dengan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

Menurut penelitian Rosyadah yang menemukan bahwa Struktur Modal yang dilihat berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas yang diukur dengan ROE. Penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan, hasil Penelitian Velnampy menyatakan hal yang sama yaitu, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

2.3.2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Solihah dan Taswan, (2016) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Driffield, (2017) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang signifikan untuk struktur kepemilikan terhadap hutang dan nilai

perusahaan (Tobin's Q) di Indonesia, Korea, Malaysia dan tidak signifikan di Thailand. Jika pendekatan ini Modigliani Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan benar, maka nilai perusahaan akan terus meningkat karena penggunaan hutang yang semakin besar. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar, dengankata lain terdapat *trade-off* biaya dan manfaat biaya atas penggunaan hutang. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penggunaan asumsi bahwa titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksikan adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan (Kusumajaya, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Ratnawati (2016) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2015) memperkuat penelitian Santika dan Ratnawati dengan menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Ekayana (2016) dan Sujoko dan Soebiantoro (2017) yang menemukan bahwa kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price book value* (PBV). Menemukan bahwa peningkatan hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan, Syarif, 2017).

2.3.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Apabila manajemen ingin memaksimalkan nilai sebuah perusahaan, maka harus mengambil keuntungan dari kekuatan perusahaan dan memperbaiki kelemahannya. Analisis laporan keuangan akan melibatkan membandingkan kinerja perusahaan dengan kinerja perusahaan lain dalam industri yang sama dan mengevaluasi tren posisi keuangan dari waktu ke waktu. Dari sudut pandang manajemen, analisis laporan keuangan akan bermanfaat baik untuk membantu mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan maupun, yang lebih penting lagi, sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan strategi akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang. Sedangkan sudut pandang investor, meramalkan masa depan adalah hakikat dari analisis laporan keuangan.

Rasio profitabilitas atau rasio rantabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *return on equity* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan, karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal. Dengan kata lain, ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan memperkuat kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017) membuktikan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial, rasio leverage, interaksi leverage dengan investasi dan interaksi profitabilitas dengan investasi. Penelitian yang lain yang mendukung adalah Yuniasih dan Wirakusuma (2016) menemukan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan return on asset berpengaruh positif secara statistis terhadap nilai perusahaan.

2.3.4. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening*

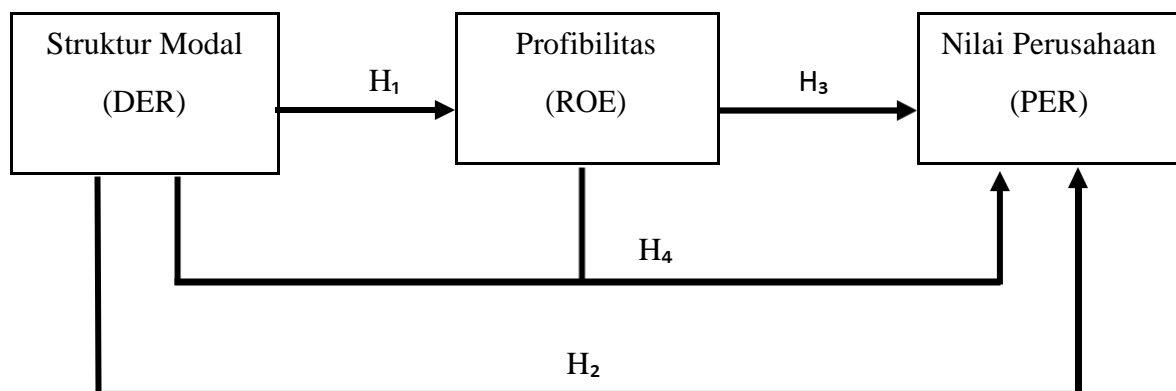
Kedadaan manfaat yang ditimbulkan dari adanya hutang yang lebih besar dari pengorbanan yang ditanggung oleh perusahaan dari hutang yang diterbitkan, atau dengan kata lain pengurangan biaya dan pengurangan pajak lebih besar dampaknya daripada bunga yang ditimbulkan oleh hutang tersebut. Sehingga peningkatan hutang akan meningkatkan pendapatan bersih dari perusahaan yang berujung pada naiknya profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan menjadi penanda yang baik bagi calon investor dan pemegang saham, sehingga ketertarikan calon investor dan pemegang saham akan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Dengan naiknya permintaan saham akan meningkatkan harga saham dan mendorong nilai perusahaan naik.

Menurut Hamidy *et al*, (2015). penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, karena hutang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dan peningkatan nilai perusahaan ini akan lebih besar apabila hutang dapat meningkatkan profitabilitas dari perusahaan.

2.4. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan dasar teori serta penelitian-penelitian relevan yang saling terkait, maka dapat disusun kerangka pemikiran yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini, berikut gambarkan kerangka pemikirannya :

Gambar 2.1. kerangka konseptual Penelitian



Berdasarkan kerangka pemikiran di atas dapat ditarik hipotesis yang dapat diuji sebagai berikut:

H₁ : Diduga ada pengaruh struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas

H₂ : Diduga ada pengaruh struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H₃ : Diduga ada pengaruh profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H₄ : Diduga ada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening