

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang akan dilakukan tidak lepas dari penelitian-penelitian sebelumnya yang memiliki keterkaitan dengan obyek yang akan diteliti. Untuk mendukung penelitian ini, maka penulis memberikan penjelasan dasar penelitian sebelumnya dengan persamaan dan perbedaan penelitian.

##### 1. **Fajar Eka Prasetyo, Fifi Swandari dan Dian Masita Dewi (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung profitabilitas, pajak dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan maupun pengaruh tidak langsung profitabilitas, pajak dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan multinasional dan perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Berdasarkan teknik pengambilan sampel yang digunakan diperoleh sejumlah 40 pengamatan yang memenuhi kriteria. Peneliti menggunakan uji analisis deskriptif untuk menguji pengamatan tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian menyatakan bahwa : profitabilitas dan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal, pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal, profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pajak dan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan *growth opportunity* berpengaruh

terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Perusahaan multinasional dan tambang di Bursa Efek Indonesia berusaha memanfaatkan pendanaan eksternal dalam menjalankan operasional perusahaannya untuk mengecilkan pajak yang dibayarkan guna mendapatkan laba yang besar dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Persamaan:

1. Jenis data pada penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang adalah data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Indonesia.
2. Pada penelitian yang dilakukan oleh Fajar dkk. dengan penelitian sekarang menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening (mediating).
3. Menggunakan variabel independen profitabilitas.

Perbedaan:

1. Pada penelitian yang dilakukan oleh Fajar dkk. menggunakan variabel independen *growth opportunity* dan pajak sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen risiko bisnis.
2. Populasi dan sampel penelitian yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah perusahaan yang bergerak pada sektor pertambangan dan perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan sektor manufaktur.

3. Pada penelitian sebelumnya periode penelitian mulai tahun 2011 sampai 2014, pada penelitian sekarang periode pengamatan dimulai dari tahun 2013-2016.
4. Penelitian sebelumnya menggunakan analisis deksriptif untuk menguji pengaruh variabel-variabelnya sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan analisis regresi.

**2. Nico Hernando Novianto (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh Nico Hernando Novianto (2016) bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediating pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ini untuk mengetahui apakah profitabilitas dan faktor pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data panel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan teknik pengambilan sampel yang telah dipilih diperoleh sebanyak 35 perusahaan yang memenuhi kriteria. Peneliti menggunakan uji analisis regresi linier berganda untuk menguji pengamatan tersebut.

Variabel independen terdiri dari profitabilitas (ROE) dan pertumbuhan perusahaan (PTA), sedangkan variabel dependen terdiri dari nilai perusahaan (PBV). Dengan struktur modal (DER) sebagai variabel intervening. Pengujian hipotesis menggunakan analisis data panel. Berdasarkan hasil penelitian

menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif secara bersama terhadap struktur modal. Profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal memiliki pengaruh signifikan dan dampak positif terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal tidak memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Persamaan:

1. Jenis data pada penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang adalah data sekunder perusahaan yang bergerak disektor manufaktur yang diambil dari Bursa Efek Indonesia.
2. Pada penelitian yang dilakukan oleh Nico (2016) dengan penelitian sekarang menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening (mediating).
3. Menggunakan variabel independen profitabilitas.

Perbedaan:

1. Pada penelitian yang dilakukan oleh Nico menggunakan variabel independen profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen profitabilitas dan risiko bisnis.
2. Pada penelitian sebelumnya periode penelitian mulai tahun 2010 sampai 2014, pada penelitian sekarang periode pengamatan dimulai dari tahun 2013-2016.

3. Penelitian terdahulu menggunakan analisis data panel untuk menguji pengaruh intervening sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis jalur.

### 3. **Edy Susanto (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh Edy Susanto ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2009- 2012. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan perusahaan (*growth*), struktur modal, dan nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009 - 2011. Sampel dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling. Berdasarkan teknik pengambilan sampel diperoleh 87 perusahaan yang memenuhi kriteria.

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan dokumen mengenai laporan keuangan perusahaan di BEI dan dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD). Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal namun berpengaruh nyata terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi struktur modal dan nilai

perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bukan variabel intervening untuk variabel profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Persamaan:

1. Jenis data pada penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang adalah data sekunder perusahaan yang bergerak disektor manufaktur yang diambil dari Bursa Efek Indonesia.
2. Pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening (mediating).
3. Menggunakan variabel independen profitabilitas.

Perbedaan:

1. Pada penelitian yang dilakukan oleh Susanto menggunakan variabel independen profitabilitas, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen profitabilitas dan risiko bisnis.
2. Pada penelitian sebelumnya periode penelitian mulai tahun 2009 sampai 2011, pada penelitian sekarang periode pengamatan dimulai dari tahun 2013-2016.

#### **4. Ida Bagus Made Dwija dan Made Rusmala Dewi S. (2015)**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2009-2012. Penelitian ini menggunakan metode sampling jenuh yang dimana keseluruhan populasi sebagai sampel yaitu 9 perusahaan yang merupakan perusahaan farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek

Indonesia selama tahun 2009-2012. Pengumpulan data dilakukan dengan metode observasi non partisipan di mana peneliti mengumpulkan data sesuai topik yang diambil. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama menggunakan variabel independen risiko bisnis. Sedangkan untuk perbedaannya antara lain:

1. Pada penelitian sebelumnya hanya menggunakan dua variabel yaitu variabel independen dan dependen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel intervening yaitu struktur modal.
2. Penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan farmasi.
3. Metode pemilihan sampel menggunakan sampling jenuh sedangkan penelitian sekarang menggunakan purposive sampling.

**5. Ni Luh Putu Wiagustini dan Ni Putu Pertamawati (2015)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis dan ukuran perusahaan pada struktur modal dan nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang berjumlah 9 perusahaan. Penentuan sampel dilakukan dengan metode sensus, yaitu semua populasi dijadikan sebagai sampel. Data

penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*) tahun 2006-2013. Penelitian ini menggunakan teknik *Path Analysis*. Hasil penelitian menunjukkan tiga hal. Pertama, risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Kedua, risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Di lain pihak, struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan. Ketiga, struktur modal memediasi pengaruh risiko bisnis pada nilai perusahaan.

Persamaan:

1. Pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening (mediating).
2. Menggunakan variabel independen risiko bisnis, variabel intervening struktur modal.

Perbedaan:

1. Pada penelitian terdahulu yang telah dilakukan menggunakan variabel independen risiko bisnis dan ukuran perusahaan sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen profitabilitas dan risiko bisnis.
2. Pada penelitian sebelumnya periode pengamatan hanya tahun 2006-2013, sedangkan pada penelitian sekarang periode pengamatan dimulai dari tahun 2013-2016.



3. Sampel perusahaan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan yang bergerak disektor farmasi yang diambil dari Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur.

**6. Dwi Retno Wulandari (2014)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, operating leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011 yang berjumlah 132 perusahaan, diperoleh 56 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel yang dipilih menggunakan purposive sampling. Metode pengolahan data menggunakan analisis regresi. Hasil analisis data menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh *return on assets* (ROA), memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Operating leverage yang diproksikan dengan *degree of operating leverage* (DOL) memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening, tetapi profitabilitas yang diproksikan oleh *current ratio* (CR) tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada pengaruh profitabilitas, operating leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Persamaan:

1. Jenis data pada penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang adalah data sekunder perusahaan yang bergerak disektor manufaktur yang diambil dari Bursa Efek Indonesia.
2. Pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening (mediating).
3. Menggunakan variabel independen profitabilitas.

Perbedaan:

1. Pada penelitian yang dilakukan oleh Wulandari menggunakan variabel independen profitabilitas, operating leverage, dan likuiditas sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen profitabilitas dan risiko bisnis.
2. Pada penelitian sebelumnya periode pengamatan hanya tahun 2011, sedangkan pada penelitian sekarang periode pengamatan dimulai dari tahun 2013-2016.

**7. Nunky Rizka Mahapsari & Abdullah Taman (2013)**

Penelitian ini merupakan penelitian kausal komparatif karena masalah dalam penelitian ini berupa hubungan sebab akibat, maka penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian kausal komparatif yang termasuk dalam tipe penelitian *ex post facto*. Metode pengumpulan data adalah studi pustaka dan studi dokumentasi, mengakses situs BEI dan ICMD. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2011. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria yang

ditentukan. Terdapat 12 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel sehingga total data yang didapatkan sebanyak 36 data. Metode analisis data menggunakan analisis regresi berganda dan diperluas dengan analisis jalur.

Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap struktur modal, tidak terdapat pengaruh negatif struktur aset terhadap struktur modal, terdapat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, tidak terdapat pengaruh negatif profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap harga saham, tidak terdapat pengaruh positif struktur aset terhadap harga saham, tidak terdapat pengaruh negatif pertumbuhan penjualan terhadap harga saham, terdapat pengaruh negatif struktur modal terhadap harga saham, terdapat pengaruh positif profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham melalui struktur modal.

Persamaan:

1. Jenis data pada penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang adalah data sekunder perusahaan yang bergerak disektor manufaktur yang diambil dari Bursa Efek Indonesia.
2. Pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening (mediating).
3. Menggunakan variabel independen profitabilitas.

Perbedaan:

1. Pada penelitian yang dilakukan oleh Mahapsari menggunakan variabel independen profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan harga saham

sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen profitabilitas dan risiko bisnis.

2. Pada penelitian sebelumnya periode pengamatan dimulai dari tahun 2009-2011, sedangkan pada penelitian sekarang periode pengamatan dimulai dari tahun 2013-2016.
3. Pada penelitian sebelumnya variabel dependen yang digunakan adalah harga saham sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel dependen nilai perusahaan.

8. **Sri Hermuningsih (2013)**

Penelitian ini membahas pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal pada perusahaan nilai. Peneliti menerapkan Structural Equation Model (SEM) pada 150 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006 sampai 2010. Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal positif dan secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Kedua, struktur modal memediasi variabel *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan, tapi hubungan antara variabel profitabilitas dan nilai perusahaan tidak dimediasi oleh struktur modal.

Persamaan:

1. Pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening (mediating).
2. Menggunakan variabel independen profitabilitas.

Perbedaan:

1. Jenis data pada penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang adalah data sekunder dan berupa data panel perusahaan yang masuk kategori LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Pada penelitian yang dilakukan oleh Sri Hermuningsih menggunakan variabel independen profitabilitas dan ukuran perusahaan sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen profitabilitas dan risiko bisnis.
3. Pada penelitian sebelumnya periode pengamatan dimulai dari tahun 2006-2010, sedangkan pada penelitian sekarang periode pengamatan dimulai dari tahun 2013-2016.

**9. Sri Hermuningsih (2012)**

Penelitian ini mengkaji dampak profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006 sampai dengan 2010. Menggunakan panel data dan analisis Structural Equation Model, penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dengan nilai signifikansi 0,023. Kedua, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,012. Ketiga, struktur modal berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000.

Keempat, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

Persamaan :

1. Pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening (mediating).
2. Menggunakan variabel independen profitabilitas.

Perbedaan:

1. Jenis data pada penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang adalah data sekunder dan berupa data panel perusahaan yang masuk kategori LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Pada penelitian yang dilakukan oleh Sri Hermuningsih menggunakan variabel independen profitabilitas dan *growth opportunity* sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen profitabilitas dan risiko bisnis.
3. Penelitian sebelumnya menggunakan analisis Structural Equation Model (SEM) untuk menguji pengaruh variabel-variabelnya sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi liner.
4. Pada penelitian sebelumnya periode pengamatan dimulai dari tahun 2006-2010, sedangkan pada penelitian sekarang periode pengamatan dimulai dari tahun 2013-2016.

**Tabel 2.1**  
**Matriks Penelitian**

No.	Nama Peneliti	NP			SM	SM
		RB	P	SM	RB	P
1	Fajar Eka Prasetyo, dkk (2017)	-	B	B	-	B
2	Nico Hernando (2016)	-	TB	B	-	B
3	Edy Susanto (2016)	-	TB	TB	-	B
4	Ida Bagus dan Made (2015)	-	-	-	TB	-
5	Ni Luh Putu Wiagustini (2015)	B	-	TB	B	-
6	Dwi Retno Wulandari (2014)	-	TB	-	-	TB
7	Nunky Rizka Mahapsari (2013)	-	B	-	-	TB
8	Sri Hermuningsih (2013)	-	B	B	-	TB
9	Sri Hermuningsih (2012)	-	B	B	-	B

Keterangan :

1. TB : tidak berpengaruh
2. B : berpengaruh
3. NP : nilai perusahaan (dependen)
4. SM : struktur modal (intervening)
5. RB : risiko bisnis
6. P : profitabilitas

## 2.2 Landasan Teori

Beberapa teori yang mendasari kaitan risiko bisnis, profitabilitas, struktur modal dengan nilai perusahaan yaitu :

### 2.2.1 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Menurut Brigham dan Houston (2011:185) signal adalah suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberi petunjuk pada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan para pemilik perusahaan. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan informasi yang penting karena berpengaruh terhadap

keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Sinyal informasi dibutuhkan oleh para investor untuk menentukan apakah investor tersebut akan menanamkan sahamnya pada perusahaan atau tidak. Sebelum dan sesudah melakukan sebuah investasi, ada banyak hal yang harus dipertimbangkan oleh investor. Teori ini berfungsi untuk memberikan kemudahan bagi investor untuk mengembangkan sahamnya yang dibutuhkan oleh manajemen perusahaan dalam menentukan arah atau prospek perusahaan ke depan.

Informasi pada dasarnya adalah unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan, gambaran atau catatan keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu akan berguna bagi investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Teori sinyal menjelaskan apa alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Teori sinyal dapat menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang memiliki kepentingan pada informasi tersebut.

Investor atau para manajer memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan dimasa depan. Informasi yang dimiliki para investor ataupun para manajer disebut sebagai informasi simetris. Informasi simetris adalah kondisi dimana investor dan manajer mempunyai informasi yang identik tentang prospek perusahaan. Kenyataannya manajer memiliki informasi yang lebih baik



dibandingkan dengan pihak eksternal (investor dan kreditur). Pihak eksternal kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme *signalling* yang berbeda-beda. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan, dan kemungkinan lain pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan berpersepsi sama tentang nilai semua perusahaan. Pandangan seperti ini akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah dari yang seharusnya dan demikian juga sebaliknya. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar. Pada saat informasi diumumkan dan semua pelaku pasar menerima informasi tersebut, mereka terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut untuk digolongkan sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*).

Menurut Jogiyanto (2010:392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Informasi yang lebih baik yang dimiliki oleh manajer dibandingkan dengan investor luar sering disebut sebagai informasi asimetris. Informasi asimetris adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda atau informasi yang lebih baik mengenai prospek perusahaan dibandingkan informasi yang dimiliki oleh investor. Maka terdapat dua situasi yaitu, situasi dimana manajer perusahaan

mengetahui bahwa prospek akan sangat menguntungkan dan situasi lainnya dimana manajer perusahaan juga mengetahui jika prospek dimasa depan tidak menguntungkan.

Asumsi utama dari teori sinyal ini memberikan ruang bagi investor untuk mengetahui bagaimana keputusan yang akan diambilnya berkaitan dengan nilai perusahaan tersebut. Hubungan teori sinyal dengan struktur modal yaitu jika nilai dari struktur modal yang diprosikan oleh DER tinggi, hal ini menunjukkan perusahaan memiliki utang yang besar dan semakin tinggi risiko yang ditanggung perusahaan. Perusahaan dengan DER yang tinggi akan mengalami masalah keuangan. Hal ini dapat menurunkan profitabilitas perusahaan dan dapat dijadikan signal untuk investor untuk tidak melakukan investasi pada perusahaan yang sedang mengalami situasi seperti ini.

### **2.2.2 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar utang sehingga penambahan dari jumlah ekuitas dengan utang dapat mencerminkan nilai perusahaan. Saat ini dunia usaha sangat tergantung pada masalah pendanaan (Nico, 2016). Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham dan Houston, 2006: 19).

Menurut Ayu Sri dan Ary Wirajaya (2013) dalam mengambil keputusan keuangan manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan keuangan yang tepat akan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga perusahaan mampu meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Nilai perusahaan sendiri merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan seringkali dikaitkan dengan harga saham. Jika harga saham meningkat, maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Pembentukan harga saham disebabkan adanya permintaan dan penawaran atas saham yang disebabkan adanya banyak faktor. Hal ini yang mendasari penelitian mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat menyebabkan penurunan dan peningkatan harga saham sebagai cerminan dari nilai perusahaan (Dwi Retno, 2014).

Untuk mengukur nilai perusahaan dapat menggunakan beberapa rasio antara lain : *Earning Per Share* (EPS) yaitu rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar saham, *Price Earning Ratio* (PER) yang merupakan rasio harga saham suatu perusahaan dengan pendapatan per saham perusahaan tersebut, *Dividend Yield* yaitu perbandingan dividen dengan harga saham, dan *Price Book Value* (PBV) yang merupakan rasio yang membandingkan antara nilai saham menurut pasar dengan harga saham berdasar harga buku / book value. *Price Book Value* (PBV) digunakan untuk melihat sejauh mana tingkat *undervalued* maupun *overvalued* harga saham yang dihitung berdasarkan nilai buku setelah dibandingkan dengan harga pasar (Brigham dan Houston, 2011: 150).

Penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV) sebagai proksi dari nilai perusahaan. *Price Book Value* (PBV) yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan menggambarkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Semakin tinggi rasio *Price Book Value* (PBV) ini akan berpengaruh positif terhadap harga saham dari perusahaan yang bersangkutan karena semakin tinggi rasio PBV maka perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemegang saham dan semakin tinggi rasio PBV, semakin tinggi pula nilai perusahaan bagi para investor. Pada penelitian ini PBV dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

### 2.2.3 Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono dan Agus, 2011:240). Pemenuhan kebutuhan perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Apabila pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu utang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal.

Menurut Sri (2012), struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Pemegang saham akan memilih perusahaan

dengan tingkat pertumbuhan yang baik karena dipandang memiliki kemampuan untuk membayar bunga utangnya. Para pemegang saham juga memiliki ekspektasi atas *return* yang tinggi atas risiko yang mereka tanggung. Hal ini sesuai dengan pendapat Brigham dan Houston (2011:155) yang menyatakan bahwa penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian.

Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara utang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas (sumber eksternal) yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin merupakan struktur yang optimal, meskipun target tersebut dapat berubah dari waktu ke waktu. Dengan demikian, utang adalah unsur dari struktur modal perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*)

$$(DER) = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### 2.2.4 Risiko Bisnis

Dermawan (2007:152) menyatakan bahwa risiko bisnis adalah risiko ketidakpastian tingkat EBIT yang akan diperoleh. Semua perusahaan pasti akan memiliki risiko dalam kegiatan operasinya. Risiko adalah suatu kemungkinan adanya kerugian yang dihubungkan dengan aset tertentu. Risiko bisnis merupakan risiko dimana perusahaan tidak dapat menutup biaya operasionalnya. Ini didukung dengan alasan bahwa perusahaan yang memiliki pengaruh operasi yang tinggi dengan biaya operasi yang tetap akan menyebabkan semakin tinggi risiko bisnisnya.

Menurut Brigham dan Houston (2011:157) risiko bisnis adalah tingkat risiko dari aset perusahaan jika tidak menggunakan utang. Risiko tersebut bisa saja meningkat saat perusahaan menggunakan utang dalam jumlah yang banyak dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Apabila beban perusahaan banyak, risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan juga akan membesar. Risiko bisnis yang besar menyebabkan perusahaan akan lebih berhati-hati dalam berutang agar perusahaan dapat mengembalikan utang tersebut. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio utang optimalnya (Brigham & Houston, 2013:7). Risiko bisnis yang timbul akibat kondisi krisis ekonomi tentunya akan mempengaruhi investor dalam menentukan investasinya. Risiko bisnis merupakan faktor yang perlu diperhatikan dalam keputusan suatu investasi, selain hasil yang diharapkan (*expected return*). Apabila risiko bisnis suatu investasi meningkat, maka pemodal akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang makin besar.

Investor selalu menyukai investasi yang diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang sama, tetapi mempunyai risiko yang lebih kecil, atau risiko yang sama tetapi diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar. Risiko bisnis merupakan tingkat risiko *inheren* di dalam operasi sebuah perusahaan jika perusahaan tidak memiliki utang. Risiko *inheren* merupakan suatu ukuran yang dipergunakan oleh auditor dalam menilai adanya kemungkinan bahwa terdapat sejumlah salah saji yang material (kekeliruan atau kecurangan) dalam suatu segmen sebelum ia mempertimbangkan keefektifan dan pengendalian intern yang ada. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan DOL (*Degree of Operating Leverage*)

$$DOL = \frac{\text{perubahan EBIT}}{\text{perubahan Penjualan}} \times 100\%$$

#### 2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Agus, 2010:122). Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memiliki dana internal (laba ditahan) yang lebih banyak dari pada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Menurut Dewi dan Wirajaya (2013), rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri.

Profitabilitas penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Menurut Nico (2016) profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal itu tentu saja akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. ROE merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari ekuitas. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan ROE

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### **2.2.6 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal**

Pada umumnya, perusahaan lebih cenderung menggunakan pendanaan yang berasal dari internal. Apabila perusahaan merasa pendanaan melalui internal belum cukup untuk membiayai kegiatan operasionalnya, maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal. Aktivitas yang dilakukan perusahaan tidak dapat dipisahkan dari adanya risiko. Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya akibat buruk atau kerugian yang tidak diinginkan (Ridwan dan Inge



2003:64). Menurut Brigham dan Houston (2013:157) terdapat dua dimensi risiko, yaitu risiko keuangan (*financial risk*) serta risiko bisnis/risiko usaha (*business risk*). Risiko keuangan merupakan risiko tambahan bagi pemegang saham biasa karena perusahaan menggunakan utang. Sedangkan risiko bisnis merupakan tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan utang. Suatu perusahaan dinilai menghadapi risiko bisnis jika menghasilkan laba yang berfluktuasi antara satu periode dengan periode yang lain. Berdasarkan hal tersebut, perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menjaga porsi utangnya agar tidak membahayakan keberlangsungan perusahaan. Semakin tinggi risiko bisnis, maka semakin rendah tingkat struktur modal perusahaan.

Menurut Ni Luh Putu (2015), risiko bisnis perusahaan dapat digambarkan dengan mengukur fluktuasi dari laba perusahaan. Perusahaan yang mengalami fluktuasi laba menghadapi ketidakpastian kemampuan dalam hal mengumpulkan dana untuk melunasi pinjamannya kepada kreditur. Perusahaan yang memiliki banyak utang akan mengakibatkan meningkatnya risiko kebangkrutan yang dihadapi karena semakin banyak pula kewajiban yang harus dipenuhinya. Berdasarkan hal tersebut, perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan berusaha menjaga porsi utangnya agar tidak membahayakan keberlangsungan perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Putu (2015) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

### **2.2.7 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas atau tingkat keuntungan merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan tertentu dalam suatu

periode. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan lebih sedikit meminjam uang walaupun mempunyai kesempatan untuk meminjam uang yang lebih banyak. Perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dibanding dengan pendanaan eksternal karena perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menghasilkan tambahan laba ditahan bagi perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan melalui peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan akan menyebabkan proporsi utang perusahaan lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Sehingga apabila perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi maka struktur modalnya akan mengalami penurunan. Berdasarkan hasil penelitian Fajar Eka Prasetyo dkk. (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

### **2.2.8 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Tujuan akhir suatu perusahaan dari struktur modal yang optimum adalah meningkatkan pendapatan pemilik perusahaan melalui peningkatan nilai perusahaan, disamping mempunyai tujuan yang lain yaitu meningkatkan keuntungan perusahaan. Struktur modal perusahaan harus memaksimalkan profit bagi kepentingan modal sendiri, dan keuntungan yang diperoleh harus lebih besar dari biaya modal sebagai akibat penggunaan struktur modal tertentu. Teori sinyal

memberikan penekanan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan perusahaan terhadap keputusan investasi dari pihak luar perusahaan. Teori ini dibangun berdasarkan asumsi adanya *asymmetric information* yang menyebabkan para manajer akan berusaha memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang handal. Sinyal yang diberikan yaitu dengan penggunaan porsi utang yang lebih besar di perusahaan. Hal ini dimaksudkan karena hanya perusahaan yang kuat yang berani menanggung risiko kesulitan keuangan ketika porsi utang relatif tinggi.

Penambahan utang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan utang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Utang yang semakin besar menyebabkan tingginya kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki aset berwujud cukup besar, cenderung menggunakan utang dalam proporsi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan aset tak berwujud yang besar meskipun memiliki kesempatan tumbuh lebih baik. Semakin besar proporsi utang maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh, tetapi biaya kebangkrutan yang mungkin timbul juga semakin besar. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Fajar Eka Prasetyo dkk. (2017) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.2.9 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Brigham dan Houston (2013:54) menyatakan bahwa semakin besar utang perusahaan maka akan semakin besar risiko kebangkrutan yang akan ditanggung perusahaan sehingga akan menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun. Hal ini disebabkan oleh semakin besar beban bunga tetap yang harus dibayarkan sehingga risiko perusahaan akan mengalami peningkatan. Perusahaan yang tidak mampu memprediksikan berapa laba yang akan mereka peroleh dan penggunaan utang yang tinggi akan berdampak pada ketidakmampuan perusahaan untuk menangani risiko bisnis yang meningkat. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang meningkat akan menyebabkan investor ragu-ragu untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut karena perusahaan telah memiliki ancaman tidak dapat melunasi utangnya dan prospek perusahaan akan menjadi kurang baik dimata investor karena ketidakmampuan perusahaan untuk memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham. Sehingga investor akan menurunkan permintaan atas saham perusahaan menyebabkan harga saham perusahaan dipasaran mengalami penurunan dan hal ini akan berdampak juga pada menurunnya nilai perusahaan. Dengan demikian, meningkatnya risiko bisnis akan mengakibatkan nilai perusahaan menurun. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Putu Wiagustini (2015) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.2.10 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan

kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Ketika perusahaan mengalami peningkatan pada profit atau keuntungan, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada saat perusahaan melaporkan keuntungan yang meningkat pada laporan keuangannya dan memprediksi arus kas yang akan diperolehnya di masa mendatang, akan menimbulkan persepsi investor adalah perusahaan dapat mengelola usahanya dengan efektif dan efisien sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang meningkat dari tahun ke tahun.

Selain memperhatikan efektivitas manajemen dalam mengelola investasi yang dimiliki perusahaan, investor juga memperhatikan kinerja manajemen yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan secara efektif untuk menciptakan laba bersih. 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.

Perusahaan yang diperkirakan mempunyai prospek yang menguntungkan di masa mendatang, maka nilai sahamnya akan meningkat. Sebaliknya, bagi perusahaan yang dinilai tidak memiliki prospek dimasa mendatang maka harga saham perusahaan tersebut akan mengalami penurunan. Apabila kinerja keuangan perusahaan baik, hal ini akan memberikan dampak terhadap deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Laba yang tinggi berarti kemungkinan deviden yang dibagi juga tinggi. Investor akan tertarik dengan deviden yang tinggi, sehingga permintaan akan saham perusahaan juga naik.

Meningkatnya permintaan terhadap saham suatu perusahaan akan menaikkan harga saham, sehingga nilai perusahaannya juga akan meningkat. Dengan demikian semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal sehingga meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan dimata para investor. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Fajar Eka Prasetyo dkk. (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **2.2.11 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**

Risiko bisnis merupakan risiko perusahaan saat tidak dapat menutupi biaya operasional perusahaan. Semakin tinggi risiko, maka probabilitas terjadinya *financial distress* juga semakin tinggi. Apabila pada kenyataannya perusahaan merugi atau arus kas tidak mencukupi untuk membayar beban bunga, maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Perusahaan yang memiliki banyak utang akan mengakibatkan meningkatnya risiko kebangkrutan yang dihadapi karena semakin banyak pula kewajiban yang harus dipenuhinya. Semakin meningkatnya risiko bisnis perusahaan akan cenderung menyebabkan peningkatan penggunaan utang sebagai struktur modal perusahaan. Jika perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi karena keputusan pendanaan yang dipilihnya maka nilai

perusahaan akan turun dimata investor sehingga kemungkinan aset perusahaan akan dijual untuk melunasi utang yang jumlahnya besar dibandingkan untuk mengembalikan nilai saham yang ditanamkan oleh investor. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Putu Wiagustini (2015) menyatakan bahwa struktur modal memediasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

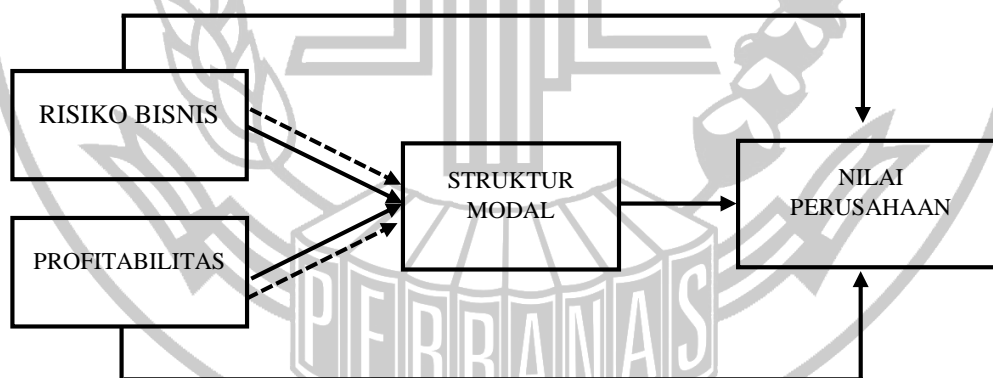
### **2.2.12 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**

Pada umumnya perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan utang yang relatif kecil. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih banyak daripada perusahaan dengan profitabilitas yang rendah. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil karena perusahaan-perusahaan dengan kondisi seperti itu memiliki banyak surplus *cash flow* internal yang dapat dipakai sebagai sumber pendanaan di kemudian hari. Semakin banyak keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (utang) sehingga semakin rendah struktur modalnya, semakin rendah pula nilai perusahaannya.

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Semakin tinggi profitabilitas menandakan bahwa perusahaan mampu memaksimalkan ekuitasnya untuk memperoleh laba yang tinggi, dengan tingginya laba yang diperoleh, perusahaan terlebih dahulu akan menggunakan laba tersebut sebagai pendanaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya dibandingkan menggunakan utang atau

pembiayaan eksternal. Sehingga hal ini akan menyebabkan penggunaan utang semakin rendah. Penggunaan utang yang semakin rendah akan menurunkan tingkat struktur modal. Apabila struktur modal mengalami penurunan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan karena investor memandang bahwa perusahaan mampu mendanai kegiatan operasionalnya sendiri tanpa menggunakan utang yang terlampau besar. Investor juga cenderung menyukai perusahaan yang dapat memberikan keuntungan yang tinggi bagi pemegang sahamnya sehingga investor bersedia membayar untuk mendapatkan saham perusahaan tersebut dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Fajar Eka Prasetyo dkk. (2017) menyatakan bahwa struktur modal memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### 2.3 Kerangka Pemikiran



**Gambar 2.3**  
**Kerangka Pemikiran**

### 2.4 Hipotesis Penelitian

Sesuai dengan teori yang telah dijelaskan, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Risiko Bisnis memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal.



- H2 : Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal.
- H3 : Struktur Modal memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- H4 : Risiko Bisnis memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- H5 : Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- H6 : Struktur Modal memediasi hubungan antara Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan.
- H7 : Struktur Modal memediasi hubungan antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

