

PENGARUH PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMEDIASI OLEH STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN FARMASI DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017 – 2021

Ayis Dewi Lestari

ayislestari4@gmail.com

Khuzaini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of profitability and firm size on the firm value at Pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2017-2021, with capital structure as a mediating variable. Moreover, the research was quantitative. The data collection technique used purposive sampling i.e., a sample selection with determined criteria. In line with that, there were 7 companies as the research object. Furthermore, the data analysis technique used Partial Least Square (PLS) with SmartPLS 3.0 software as the calculation instrument. The PLS was used as it determined the method in all data scales and did not require many assumptions. Besides, it was oriented to predict the constructed variable in developing the theory. The result showed that profitability, firm size, and capital structure had a significant effect on firm value. Additionally, profitability had a significant effect on capital structure. However, firm size did not affect capital structure. In addition, the capital structure could mediate the effect of profitability on firm value. On the other hand, capital structure could not mediate the effect of firm size on firm value.

Keywords: Profitability, Firm Size, Capital Structure, Firm Value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh Struktur Modal pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2021. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan tersebut diperoleh sebanyak 7 perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian. Alat yang digunakan adalah *partial least square* (PLS) yang menggunakan software SmartPLS3.0 sebagai alat perhitungan. Alasan peneliti menggunakan *Partial least square* (PLS) karena PLS merupakan metode yang diterapkan pada semua skala data, tidak membutuhkan banyak asumsi. Selain itu karena *Partial least square* (PLS) berorientasi untuk memprediksi variabel konstruks dengan tujuan mengembangkan teori. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal, Ukuran Perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Selain itu Struktur modal dapat memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, namun Struktur Modal tidak dapat memediasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Berinvestasi yaitu kegiatan untuk menghasilkan keuntungan yang dapat meningkatkan keuntungan jangka panjang. Semakin besar suatu ketidakpastian dalam investasi maka semakin besar pula resiko yang dapat terjadi. Keterbukaan pasar modal dalam memberikan informasi yang diperlukan oleh investor dapat memperkecil ketidakpastian yang dihadapi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investasi pada saham (pasar modal) memiliki tingkat resiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan investasi lainnya seperti: Deposito, Obligasi, Reksadana dan Tabungan.

Terdapat beberapa hal yang harus dipertimbangkan dalam membuat keputusan investasi. Salah satu hal yang harus dipertimbangkan yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan dinilai dapat menggambarkan keadaan dari suatu perusahaan. Salah satu pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Dengan semakin besarnya nilai *Price to Book Value* (PBV) maka nilai perusahaan akan dinilai semakin tinggi oleh para investor dibanding dengan dana yang telah dioptimalkan di perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:258). Para pemegang saham dan investor akan senang bila keuntungan dapat dicapai secara maksimal, maka perusahaan harus bisa meningkatkan keuntungan agar menyejahterkan pemegang saham dan investor sehingga nilai perusahaannya bisa meningkat. Perusahaan farmasi adalah perusahaan bisnis yang melakukan kegiatan pembuatan obat atau bahan obat yang telah memiliki izin dari Menteri Kesehatan Republik Indonesia. Penerapan strategi pada perusahaan farmasi adalah dengan memberikan produk yang berkualitas dengan harga yang terjangkau. Keuntungan akan dirasakan oleh para pemegang saham setiap tahunnya lewat pembagian dividen. Penelitian ini memilih perusahaan farmasi karena pada sektor farmasi akan terus berkembang dimasa mendatang dan akan memikat untuk dikaji karena sektor kesehatan akan selalu dibutuhkan di setiap negara. Berikut data nilai perusahaan farmasi dari tahun 2017 – 2021:

Tabel 1
Nilai Perusahaan (PBV) Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021

No.	Perusahaan	Tahun				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	DVLA	1.97	1.81	1.93	2.04	2.23
2	KAEF	5.83	3.48	0.92	3.32	1.87
3	KLBF	5.71	4.66	4.52	3.82	3.56
4	MERK	6.19	3.72	2.19	2.4	2.41
5	PYFA	0.9	0.85	0.85	3.28	3.27
6	SIDO	2.82	4.34	6.26	7.52	7.56
7	TSPC	1.59	1.15	1.06	0.97	0.97
8	SCPI	-	-	-	3.52	3.7
9	PEHA	-	-	1.6	1.74	1.43
10	SOHO	-	-	-	0.92	0,10
11	INAF	2.83	2.96	2.4	3.02	3.52
Rata-rata		3.48	2.87	2.41	3.16	3.05

Sumber : Data Sekunder, diolah 2023

Tabel 1 menunjukkan bahwa jika dilihat dari rata – rata nilai perusahaan selama periode 2017 – 2021 mengalami fluktuasi dimana tahun 2017 hingga 2019 terjadi penurunan yang signifikan dengan presentase terendah di 2019 sebesar 2.41. Menurut Katadata.co.id (diakses pada 19 Maret 2023) Covid-19 sangat berdampak pada pertumbuhan ekonomi Indonesia, khususnya di sektor farmasi. Pada masa pandemi di tahun 2019 – 2021 banyak masyarakat yang membutuhkan obat-obatan untuk menjaga kesehatannya, namun yang terjadi pada Tabel 1 terlihat pada tahun 2019 nilai perusahaan farmasi justru menurun drastis. Nilai perusahaan dengan fluktuasi yang jauh bisa menjadi masalah, misal perusahaan dapat kehilangan daya tarik di pasar modal. Hal ini dapat mempengaruhi kepercayaan investor dan mengurangi minat terhadap kinerja perusahaan dan akan memilih tidak berinvestasi ke perusahaan tersebut. Sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan maka seorang investor harus dapat melihat kemampuan kinerja pada perusahaan tersebut. Kinerja perusahaan yang baik akan mempermudah sebuah perusahaan untuk mendapatkan investor dengan begitu perusahaan akan mendapatkan dana atau investasi sehingga bisa melakukan kegiatan operasionalnya, selain itu perusahaan juga akan memiliki nilai perusahaan yang baik.

Terdapat beberapa faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor internal merupakan faktor yang muncul dari dalam perusahaan. Dengan adanya faktor

internal perusahaan dapat mengukur seberapa pengaruhnya kinerja perusahaan dan melihat pertumbuhan harga saham yang terjadi di perusahaannya. Selain itu ada faktor internal yang membantu perusahaan dalam menciptakan dan memaksimalkan kinerja perusahaan yaitu laporan keuangan. Ketika faktor internal dapat menghasilkan sesuatu yang baik bagi perusahaan maka perusahaan pasti bisa juga menghadapi faktor eksternal, dan penelitian ini mengukur profitabilitas, ukuran perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

Profitabilitas merupakan hasil dari kinerja perusahaan dalam mengelola perusahaan. Analisis profitabilitas memiliki tujuan untuk mengetahui suatu perusahaan dalam mengambil keuntungan dari berbagai aktivitas yang dilakukan di perusahaan (Imawan, 2021). Profitabilitas memiliki daya tarik tersendiri bagi investor ketika profitabilitas tersebut mengalami kenaikan sehingga nilai perusahaan juga menjadi tinggi. Penelitian ini menggunakan proksi *Return on Equity* (ROE), karena perhitungan yang digunakan ROE dapat membantu untuk mengukur laba yang dihasilkan perusahaan yang berasal dari ekuitas (Gunawan, 2019). Perusahaan farmasi merupakan perusahaan besar yang hasil dari asetnya tidak terlalu tampak dikarenakan perusahaan farmasi mempunyai jumlah tingkat pembelian yang sedikit (Anggraini, 2021). Maka, peneliti melakukan cara lain yaitu dengan melihat ekuitas yang diolah perusahaan. Disaat modal dikelola dengan baik oleh perusahaan maka menimbulkan dampak yang baik juga dan menjadikan harga saham juga ikut merasakan dampaknya. Pada penelitian yang dilakukan sebelumnya ada beberapa perbedaan, diantaranya oleh Anisa dan Siswanti (2020), Astohar (2017), dan Azmi *et.al.* (2018) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Zulkarnain (2020) mendapatkan hasil profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan adalah gambaran dari besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari aktiva yang dimiliki perusahaan (Wimelda dan Marlimah, 2013). Total aktiva dapat membantu untuk melihat jumlah penjualan sehingga dapat dibuat gambaran umum untuk ukuran perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar maka akan mendapat kesempatan yang besar juga untuk mendapatkan sumber pendanaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar juga akan mudah untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur karena profitabilitas yang ada bisa menghadapi persaingan dan bertahan dalam industri. Nilai perusahaan dapat dikatakan meningkat apabila ditandai dengan meningkatnya total aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan dapat digolongkan menjadi dua jenis yaitu perusahaan dengan berskala kecil dan perusahaan dengan berskala besar. Jika perusahaan tersebut berskala besar, maka cenderung dapat menarik minat para investor untuk berinvestasi atau menanamkan modalnya yang akan berdampak terhadap nilai perusahaan tersebut. Oleh karena itu, besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan memiliki pengaruh pada perusahaan tersebut. Berdasarkan hasil penelitian terdapat perbedaan hasil yang menjadi acuan peneliti dalam mengkaji ulang pengaruh variabel tersebut, yaitu Pangesti *et. al.* (2020), Vernando dan Erawati (2020), Wijaya (2019), dan Azmi *et. al.* (2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun perbedaan hasil dalam penelitian Anisa dan Siswanti (2020) dan Astohar (2017) menunjukkan sebuah ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam perusahaan terdapat faktor yang dapat mempengaruhi antara ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Struktur modal sendiri memiliki peran sebagai pertimbangan antara utang jangka pendek yang bersifat permanen dan utang jangka panjang. Struktur modal merupakan faktor yang dapat mempengaruhi antara profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Perkembangan pasar saham dapat mempengaruhi struktur modal. Sumber pendanaan sebuah perusahaan dapat ditingkatkan melalui pasar saham. Struktur modal menjadi cerminan dari sumber pendanaan yang melalui pasar saham dengan pemilihan pendanaannya antara hutang dan ekuitas

(Azmi *et al*, 2018). Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Yanti *et al*. (2018), *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang menjadikan hutang dan modal sebagai alat ukur besarnya suatu rasio. DER menjadi cerminan nilai hutang yang dimiliki sebuah perusahaan. Besar kecilnya risiko operasional perusahaan tergantung dengan besar kecilnya nilai DER. Semakin besar angka DER maka semakin tinggi resiko yang dimiliki perusahaan dalam menutupi seluruh utangnya. Investor akan berfikir panjang untuk menanamkan modal pada perusahaan dengan angka DER tinggi, karena deviden yang akan dibagikan kepada investor jumlahnya akan dikurangi terlebih dahulu dengan utang perusahaan. Begitupun sebaliknya. Pada penelitian yang telah dilakukan oleh Azmi *et. al* (2018) dapat dilihat bahwa struktur modal sebagai variabel intervening tidak dapat memediasi hubungan ukuran perusahaan maupun profitabilitas dengan nilai perusahaan. Adapun hasil dalam penelitian Astohar (2017) dan Anisa dan Siswanti (2020) menunjukkan hasil bahwa struktur modal memberi pengaruh atau dapat menjadi pertimbangan hubungan antara pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah : 1). Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Farmasi? (2). Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Farmasi? (3). Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi? (4). Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi? (5). Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi? (6). Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal pada Perusahaan Farmasi? (7). Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal pada Perusahaan Farmasi?

Dari rumusan masalah diatas, tujuan penelitian ini untuk menguji, menganalisis, dan mengetahui sebagai berikut : (1). Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Farmasi (2). Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Farmasi (3). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi (4) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi (5) Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi (6) Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal sebagai mediasi pada Perusahaan Farmasi (7) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal sebagai mediasi pada Perusahaan Farmasi.

TINJAUAN TEORITIS

Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2009:233), nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang menunjukkan harga saham melalui penawaran dan permintaan di pasar modal, yang menghasilkan penilaian publik terhadap kinerja suatu perusahaan. Tingkat keberhasilan perusahaan menjadi penentu bagi para investor dalam mengaitkan dengan harga saham. Harga saham yang meningkat akan berbanding lurus dengan nilai perusahaan yang tinggi sehingga akan menambah rasa kepercayaan investor pada perusahaan. Harga saham yang tinggi meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan untuk saat ini dan prospek masa depan serta mempengaruhi valuasi perusahaan yang tinggi. Tujuan perusahaan salah satunya adalah mengoptimalkan nilai perusahaan, karena dengan nilai perusahaan yang optimal dapat meningkatkan kesejahteraan para pemilik beserta para investornya.

Struktur Modal

Menurut Riyanto (2016:22) menyatakan struktur modal merupakan beban permanen yang mencerminkan keseimbangan hutang jangka panjang dan ekuitas. Struktur modal sebagai perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal itu sendiri. Hutang

jangka panjang merupakan bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Besarnya aset perusahaan yang dibiayai kreditur (*debt ratio*) dapat diukur dengan membagi total hutang jangka panjang dengan total aset. Karena tingginya *debt ratio* menunjukkan semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

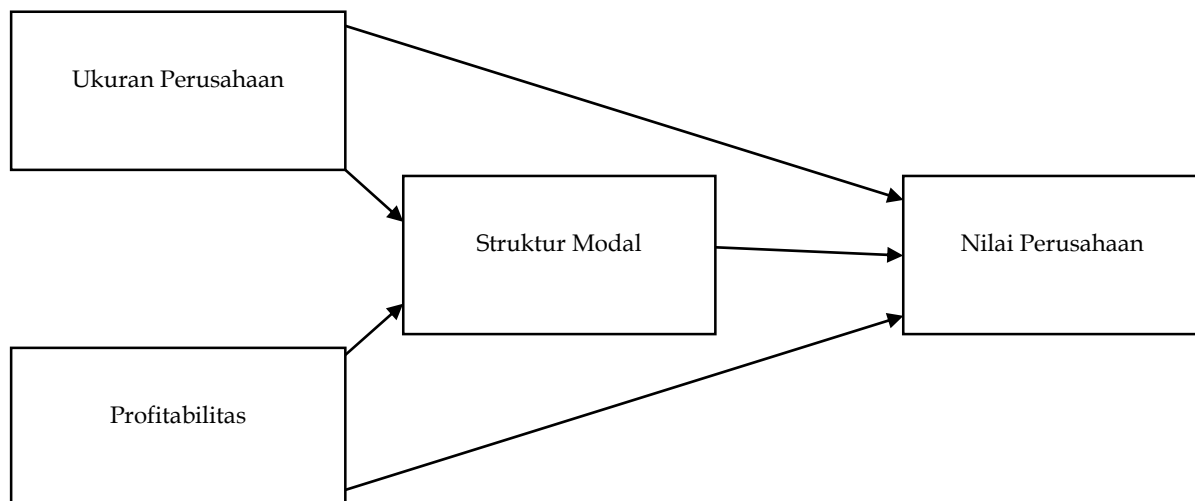
Profitabilitas

Menurut Kasmir, (2010:196) Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasional untuk mendapatkan laba. Profitabilitas berjalan dengan memperhitungkan keseluruhan dan keefektifan manajemen agar mencapai keuntungan bagi perusahaan. Hasil yang diperoleh bisa digunakan untuk bahan evaluasi kinerja manajemen, ketika hasil kinerja operasional manajemen dapat mencapai target yang sudah ditentukan selama beberapa periode. Selain itu, profitabilitas berguna dalam membantu melihat perkembangan suatu perusahaan baik dalam kenaikan atau penurunan.

Ukuran Perusahaan

Menurut Hartono (2015:254) ukuran perusahaan merupakan sebagai gambaran besar kecilnya suatu perusahaan dapat diukur dari total aset yang dimiliki perusahaan dengan menggunakan nilai logaritma dari total aset. Perusahaan yang memiliki total aktiva yang tinggi diidentifikasi sebagai perusahaan yang memiliki prospek baik dan mampu memberikan keuntungan kepada para pemegang saham dan para investornya. Semakin besar ukuran perusahaan akan semakin mudah juga bagi perusahaan dalam mendapatkan sumber dana. Apabila sumber dana yang diperoleh perusahaan dapat dikelola dengan baik dan optimal, maka dapat menghasilkan feedback usaha yang baik, sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi atau menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan akan membuat nilai perusahaan akan menjadi meningkat.

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan laba yang dihasilkan oleh perusahaan dari kegiatan yang telah dijalankan dalam periode tertentu. Menurut Weston dan Brigham (2006:173), perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, umumnya menggunakan hutang yang

relatif sedikit. Profitabilitas merupakan kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2012:122). Dampak dari profitabilitas yang tinggi adalah menurunnya rasio dari struktur modal karena apabila perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang tinggi maka perusahaan tersebut akan menggunakan laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaannya untuk dijadikan sebagai modal perusahaan tersebut sehingga hal ini akan menurunkan nilai dari struktur modal. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Anisa dan Siswanti (2020), Astohar (2017) dan Azmi *et. al.* (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian menurut Zulkarnain (2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dari penjelasan di atas maka didapat hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula (Sjahrial, 2008: 205), karena perusahaan dengan ukuran lebih besar, mempunyai kepercayaan lebih besar dalam mendapatkan sumber dana, sehingga akan memudahkan untuk mendapatkan kredit dari pihak luar. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman. Sehingga ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ditunjukkan pada penelitian Pangesti (2020), Wijaya (2019), Vernando dan Erawati (2020), dan Azmi *et. al.* (2018). Sedangkan menurut Anisa dan Siswanti (2020) dan Astohar (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Kasmir (2010:196), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Profitabilitas umumnya merupakan ukuran keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari bisnisnya atau dari penjualan dan investasi. Profitabilitas juga menjadi salah satu hal yang menjadi perhatian calon investor dan pemegang saham. Investor dan pemegang saham melihat profitabilitas dalam konteks harga saham dan dividen yang mereka terima. Pemegang saham menerima dividen ketika perusahaan menghasilkan keuntungan. Penelitian ini menggunakan profitabilitas yang diprosikan dalam *Return on Equity* (ROE) dengan tujuan untuk mengetahui usaha perusahaan dalam mempergunakan sumber daya yang dimiliki supaya menghasilkan laba bersih setelah pajak atas ekuitas (Fahmi, 2017:137). Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ditunjukkan pada penelitian Anisa dan Siswanti (2020) dan Astohar (2017). Sedangkan menurut Pangesti *et. al.* (2020) dan Azmi *et. al.* (2018) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Hartono (2015:254) ukuran perusahaan merupakan sebagai gambaran besar kecilnya suatu perusahaan dapat diukur dari total aset yang dimiliki perusahaan dengan menggunakan nilai logaritma dari total aset. Perusahaan yang memiliki total aktiva yang tinggi diidentifikasi sebagai perusahaan yang memiliki prospek baik dan mampu

memberikan keuntungan kepada para pemegang saham dan para investornya. Semakin besar ukuran perusahaan menandakan bahwa perusahaan sedang tumbuh dan berkembang sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena ukuran perusahaan sebagai salah satu acuan terkait meningkatnya nilai suatu perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ditunjukkan pada penelitian Vernando dan Erawati (2020), Anisa dan Siswanti (2020), dan Astohar (2017). Sedangkan menurut Pangesti *et.al.* (2020), Wijaya *et. al.* (2020), dan Azmi *et. al.* (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Penggunaan utang dalam struktur modal memiliki banyak keuntungan. Teori Pertukaran menjelaskan bahwa penggunaan utang menyebabkan lebih banyak laba operasi perusahaan yang akan diterima oleh pasar investor. Oleh karena itu, semakin banyak perusahaan mempergunakan utang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya (Brigham dan Houston, 2011:154). Struktur modal dapat optimal bagi perusahaan sehingga dapat dikatakan sebagai struktur yang dapat memaksimalkan harga saham suatu perusahaan. Dapat disimpulkan struktur modal adalah pendanaan perusahaan yang harus dikelola dengan baik sehingga dapat menghasilkan nilai perusahaan yang maksimum.

Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Pangesti *et.al* (2020), Vernando dan Erawati (2020), Anisa dan Siswanti (2020) dan Astohar (2017) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Wijaya (2019) dan Azmi *et. al* (2018) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka didapat hipotesis sebagai berikut:

H₅: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Peran Mediasi Struktur Modal Atas Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dapat menghasilkan laba yang optimal dapat diketahui melalui rasio profitabilitas, saat nilai profitabilitas yang tinggi perusahaan mendapat laba yang optimal juga memiliki kinerja yang baik. Perusahaan yang miliki laba optimal akan meningkatkan harga saham sehingga membuat nilai perusahaan meningkat. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi juga dapat mengoptimalkan struktur modal baik pendanaan perusahaan yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan Anisa dan Siswanti (2020) menyatakan bahwa profitabilitas mampu mempengaruhi nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan Asih *et. al.* (2019) menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut :

H₄: Struktur Modal Memediasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Peran Mediasi Struktur Modal Atas Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah aktivitas milik perusahaan dimana salah satunya dengan asset yang dimiliki perusahaan. Tujuan dari perusahaan besar saat menggunakan hutang adalah dikarenakan biaya modal yang lebih rendah serta dapat menggunakan dana yang optimal. Saat struktur modal menjadi optimal dan dapat meningkatkan harga saham perusahaan (Hermuningsih, 2012:233), saat harga saham meningkat maka nilai perusahaan akan ikut meningkat. Informasi perusahaan yang dapat disampaikan dengan baik akan membantu investor untuk melakukan investasi terhadap perusahaan tersebut. Dapat disimpulkan terdapat hubungan secara tidak langsung antara meningkatnya ukuran

perusahaan dengan nilai perusahaan melalui struktur modal. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Vernando dan Erawati (2020) mengatakan hasilnya yaitu ukuran perusahaan mampu mempengaruhi nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Anisa dan siswanti (2020) dan Azmi *et. al.* (2018) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H₇: Struktur Modal Memediasi Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Pada penelitian ini jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian menggunakan kausal komparatif. *Causal comparative* merupakan penelitian yang menghubungkan antar sebab dan akibat dari dua variabel atau lebih. Dalam penelitian ini, peneliti akan menjelaskan keterkaitan antara variabel independen yang menggunakan rasio profitabilitas dan ukuran perusahaan dengan variabel dependen yang menggunakan rasio nilai perusahaan, dan variabel intervening menggunakan rasio struktur modal. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan proksi *Return On Equity*, *Size*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Price Book Value*. Populasi dalam penelitian ini dibangun berdasarkan sifat yang ditentukan dengan sebelas perusahaan farmasi tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan yang ditetapkan peneliti adalah lima tahun yang dimulai dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik yang digunakan menentukan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Kriteria sampel yang digunakan dalam memilih sampel: (a). Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 – 2021. (b). Perusahaan farmasi yang belum melaporkan laporan keuangannya berturut – turut selama periode 2017 – 2021. (c). Perusahaan farmasi yang mengalami kerugian berturut – turut selama periode 2017 – 2021. (d). Perusahaan farmasi yang harga sahamnya belum didaftarkan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 – 2021. Berdasarkan kriteria yang sudah dijabarkan, peneliti mendapatkan hasil sebanyak 7 perusahaan farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2021.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah data yang digunakan untuk penelitian berupa dokumen dan arsip yang memuat apa dan kapan transaksi atau kegiatan serta siapa saja yang terlibat didalam kejadian tersebut. Selain itu, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang bersifat kuantitatif dimana sumber laporan keuangan yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya periode 2017–2021. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan data bersumber dari data sekunder. Sumber data sekunder adalah sumber data yang diperoleh secara tidak langsung melalui berbagai media atau perantara yang berupa bukti, catatan, atau historis dari laporan yang telah diolah menjadi arsip yang tersusun serta dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Data sekunder ini diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan farmasi periode 2017 – 2021 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya. Teknik pengumpulan data yang digunakan peneliti dalam penelitian ini diambil melalui laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi yang didapat melalui Bursa Efek Indonesia.

Definisi Operasional Variabel Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017 - 2021 dalam memperoleh laba dari operasionalnya, yang mana ketika perusahaan tersebut mendapatkan laba secara stabil bahkan tinggi membuat perusahaan tersebut akan menjadi lebih baik di masa depan. Penelitian ini menggunakan *Return on Equity* (ROE) yang mana dapat memperlihatkan kemampuan perusahaan saat menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh aktiva atau modal sendiri. Peneliti menggunakan *Return on Equity* (ROE) sebagai proksi profitabilitas karena perusahaan farmasi tergolong perusahaan besar namun memiliki tingkat pembelian yang tidak teratur, sehingga peneliti melihat dari segi modal atau ekuitas yang dikelola perusahaan. *Return on Equity* dihitung sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Ekuitas}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu alat yang dapat digunakan sebagai cerminan untuk melihat besar atau kecilnya perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021 dari total aset yang dimiliki dengan menggunakan nilai logaritma dari total aset tersebut. Semakin besar ukuran perusahaan farmasi, maka dinilai semakin baik kinerja yang dilakukan oleh perusahaan farmasi tersebut, sehingga besar potensi perusahaan farmasi dalam memperoleh keuntungan. Artinya, jika perusahaan farmasi semakin baik dalam memperoleh laba atau keuntungan akan membuat menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan farmasi tersebut, sehingga dapat membuat harga saham tersebut menjadi meningkat dan nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021 akan meningkat juga. Menurut Hartono (2015:254) ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln (\text{Total Aset})$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan farmasi di BEI periode 2017 - 2021 merupakan hasil kinerja dalam menunjukkan harga saham yang muncul dari penawaran dan permintaan pasar modal. Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV) sebagai proksi. Nilai perusahaan mampu memperkirakan pemahaman pemegang saham pada perusahaan farmasi di BEI periode 2017 - 2021 dan nilai wajar tersebut dihitung dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) yang didapat dari hasil perbandingan harga pasar per lembar saham dan nilai buku per saham. Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan PBV karena instrumen perhitungannya menggunakan perbandingan antar harga saham dengan nilai buku saham. Harga saham akan naik jika permintaan saham perusahaan farmasi meningkat yang disebabkan oleh beberapa faktor yaitu tingginya laba yang dihasilkan, tingginya ukuran perusahaan, dan tingginya struktur modal perusahaan. PBV dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Struktur Modal

Struktur modal merupakan cerminan bentuk proporsi finansial perusahaan farmasi di BEI periode 2017 - 2021 antara modal yang dimiliki dari sumber hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang dijadikan sebagai pendanaan perusahaannya. Karena tingginya *debt ratio* menunjukkan semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan dalam

menghasilkan keuntungan bagi perusahaan farmasi di BEI periode 2017 – 2021. Dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* sebagai proksi untuk mengetahui proporsi perusahaan dalam pendanaan operasional perusahaan farmasi di BEI periode 2017 – 2021 menggunakan total hutang dan jumlah ekuitasnya. DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis merupakan kegiatan pengolahan terhadap suatu data yang dikumpulkan untuk menjadi sebuah acuan yang nantinya digunakan untuk membuktikan hipotesis. Penelitian ini menggunakan teknik kuantitatif yang berarti perhitungan digunakan untuk menjawab rumusan masalah dan pengujian hipotesis yang diajukan. Dalam penelitian ini data diolah menggunakan aplikasi statistis yang dikenal sebagai PLS. PLS nantinya menghasilkan hasil yang lebih kokoh tanpa mengubah kembali sampel dari populasi (Abdillah dan Jogiyanto, 2011:55)

Model Pengukuran (*Outer Model*)

Uji Validasi Konvergen

Validasi konvergen merupakan hubungan antara prinsip suatu konstruk yang nantinya berkorelasi tinggi. *Rule of Thumb* dari validasi konvergen untuk *confirmatory* adalah lebih dari 0.7. Untuk penilai *exploratory* dan *average inflation* (AVE) adalah lebih dari 0.5 (Ghozali dan Latan, 2015:74).

Validasi Diskriminan

Validasi Diskriminan digunakan untuk mengukur nilai suatu konstruk yang nantinya tidak berkorelasi tinggi. Cara menentukan validasi diskriminan adalah dengan melihat indikator reflektif yang memiliki nilai *cross loading*. Besar nilai yang digunakan untuk setiap variabel harus lebih besar dari 0,7.

Uji Reliabilitas

Dalam PLS uji reliabilitas digunakan untuk membuktikan konsistensi, akurasi, dan ketetapan instrumen dalam mengukur konstruk. *Rule of Thumb* dalam uji reliabilitas adalah *Cronbach's Alpha* lebih besar dari 0,7 maka hasil menggambarkan realibel. Sedangkan *Cronbach's Alpha* kurang dari 0,7 maka hasil menggambarkan tidak realibel.

Model Struktural (*Inner Model*)

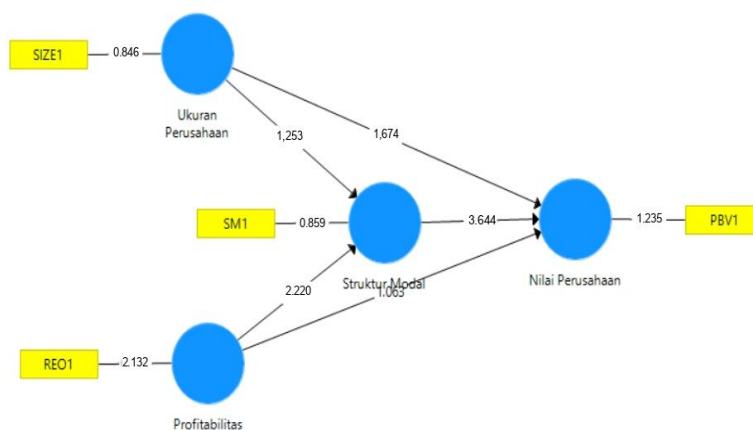
Tahap selanjutnya adalah model struktural (*inner model*). Dalam tahap ini terdapat beberapa komponen item untuk menjadi kriteria *Inner Model*. Komponen dalam *Inner Model* adalah R-square dan Signifikansi. Menurut Jogiyanto (2011:72) R-square adalah komponen yang digunakan untuk mengukur variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen. Pada signifikansi ada ketentuan yang ditentukan melalui t-value yaitu memiliki nilai signifikansi > 1,96 (Ghozali dan Latan, 2015:85)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengukuran *Outer Model*

Uji Validasi Konvergen

Validasi konvergen akan dinyatakan terpenuhi jika interkorelasi antar variabel yang dihasilkan untuk *confirmatory* lebih dari 0,7. Berikut model PLS dengan hasil perhitungan untuk validasi konvergen:



Gambar 2
Algorithm PLS

Sumber : Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan Gambar 2 di atas dapat dipahami bahwa nilai di setiap variabel konstruk >0.7 . Hal ini menyatakan bahwa konstruk untuk semua variabel sudah tidak ada yang di eliminasi dari model. Untuk nilai *Outer Loading* dapat dilihat pada Tabel di bawah ini:

Tabel 2
Hasil Outer Loading SmartPLS3.0

	Nilai Perusahaan	Profitabilitas	Struktur Modal	Ukuran Perusahaan
PBV	1.000			
ROE		1.000		
SIZE				1.000
SM			1.000	

Sumber : Data sekunder diolah 2023

Pada pengujian *outer loading* yang telah dilakukan menggunakan SmartPLS3.0 nilai yang diperoleh dari seluruh variabel adalah 1,000 dimana nilai tersebut telah memenuhi syarat dari validasi konvergen yang mengatakan harus memiliki nilai *outer loading* $> 0,5$. Maka indikator pada penelitian ini dikatakan valid memenuhi validasi konvergen.

Uji Validasi Diskriminan

Pada pengujian validasi diskriminan ini dilakukan dengan dua cara yaitu dengan *cross loading* dimana pada perhitungan *cross loading* menggunakan SmartPLS3.0 apabila indikator setiap variabel yang digunakan harus memiliki nilai lebih besar dari 0,7. Maka dapat ditunjukkan melalui Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Nilai Cross Loading

	Nilai Perusahaan	Profitabilitas	Struktur Modal	Ukuran Perusahaan
PBV	1.000	0,232	0.237	0,328
ROE	0,145	1.000	0.254	0,175
SIZE	0.316	0.129	0.210	1.000
SM	0.389	0.231	1.000	0.265

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2023

Berdasarkan hasil penelitian pada *cross loading* diatas maka dapat diketahui setiap variabel Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan, dan Struktur Modal memiliki

nilai *cross loading* terbesar disetiap variabelnya. Maka dapat diperoleh bahwa indikator setiap variabelnya memiliki validasi diskriminan yang baik. Perhitungan kedua validasi diskriminan dilakukan perhitungan dengan membandingkan *Average Variance Extracted* (AVE) untuk setiap variabel dengan kolerasi variabelnya. Nilai AVE yang lebih besar dibandingkan dengan nilai kolerasi yang terjadi maka artinya variabel tersebut memiliki validasi diskriminan yang baik dengan nilai lebih dari 0,5 sesuai ketentuan validasi diskriminan. Perhitungan melalui SmartPLS3.0 dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4
Nilai AVE dan Composite Reliability

	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>rho_A</i>	<i>Composite Reliability</i>	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>
Nilai Perusahaan	0.877	0.881	0.942	0.890
Profitabilitas	0.878	0.881	0.911	0.674
Struktur Modal	0.902	0.903	0.927	0.719
Ukuran Perusahaan	0,954	0,889	0,937	0,754

Sumber: Data sekunder diolah 2023

Pada Tabel 4 dapat dilihat hasil AVE memiliki nilai $> 0,5$ yang artinya setiap variabel telah memenuhi syarat validasi diskriminan yaitu nilai AVE harus memiliki nilai $> 0,5$.

Uji Realibility

Pengukuran uji *realibility* pada penelitian ini menggunakan nilai *composite reliability*. Nilai yang telah ditentukan untuk mendapatkan reliabilitas yang diterima adalah $> 0,7$. Maka menurut Tabel 4 yang merupakan hasil perhitungan SmartPLS3.0 dapat dilihat hasil untuk *composite reliability* sesuai dengan ketentuan yaitu $> 0,7$ sehingga semua variabel yang diujikan memenuhi reliabilitas dan diterima.

Model Struktural (Inner Model)

Pengujian *Inner Model* adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui Q^2 dimana Q^2 diartikan sama dengan *R-Square* (R^2). Ketika Nilai R^2 semakin tinggi artinya data yang dimiliki perusahaan semakin baik. Berikut hasil *R-square* yang menunjukkan nilai R^2 :

Tabel 5
Nilai R-Square (R^2)

	<i>R Square</i>	<i>R Square Adjusted</i>
Nilai Perusahaan	0.618	0.605
Struktur Modal	0.279	0.267

Sumber: Data sekunder diolah 2023

Pada Tabel 5 Nilai Perusahaan memiliki nilai *R-square* sebesar 0,618 yang artinya Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal dapat menjelaskan Nilai Perusahaan sebesar 61,8%. Pada hasil *R-square* Struktur modal memiliki nilai sebesar 0,279 yang artinya Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas mampu menjelaskan Struktur modal sebesar 27,9%.

Uji Model Struktural Pengaruh Langsung

Pengujian hipotesis pengaruh pada setiap variabel dilakukan dengan cara melihat hasil dari nilai *t-statistic* setiap pengaruh variabel. Berikut hasil dari perhitungan Nilai *t-statistic* yang dilakukan dengan SmartPLS3.0 untuk pengaruh langsung:

Tabel 6
Nilai Uji Hipotesis

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>TStatistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	0.225	0.237	0.198	3.149	0.001
Profitabilitas -> Struktur Modal	0.262	0.321	0.181	2.272	0.023
Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0.345	0.143	0.137	3.519	0.000
Ukuran Perusahaan -> Nilai Perusahaan	0.123	0.174	0.184	2.543	0.005
Ukuran Perusahaan -> Struktur Modal	0.054	0.028	0.256	0.360	0.719

Sumber: Data sekunder diolah 2023

(1). Profitabilitas dengan proksi *Return on Equity* (ROE) menunjukkan hasil *t-statistic* sebesar 2,272 dan memiliki nilai *P values* sebesar 0,023. Hal ini menunjukkan bahwa *t-statistic* lebih besar dari 1,96 dan *P values* lebih kecil dari 0,05. Hasil *original Sample* sebesar 0,262 juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antar variabel. Melalui perhitungan ini dapat diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. (2). Ukuran perusahaan dengan proksi *Size* menunjukkan nilai *t-statistic* 0,360 dan nilai *P Values* sebesar 0,719. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *t-statistic* lebih kecil dari 1,96 dan *P values* lebih besar dari 0,05. Hasil *original Sample* sebesar 0,054 juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antar variabel. Melalui perhitungan ini dapat diketahui bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. (3). Profitabilitas dengan proksi ROE menunjukan hasil *t-statistic* sebesar 3,149 dan memiliki nilai *P values* 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa *t-statistic* lebih besar dari 1,96 dan nilai *P values* lebih kecil dari 0,05. Hasil *original Sample* sebesar 0,225 juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antar variabel. Melalui perhitungan ini dapat diketahui bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan. (4). Ukuran perusahaan menggunakan proksi *Size* menunjukkan hasil *t-statistic* sebesar 2,543 dan memiliki nilai *P values* sebesar 0,005. Hal ini menunjukkan bahwa *t-statistic* lebih besar dari 1,96 dan nilai *p values* lebih kecil dari 0,05. Hasil *original Sample* sebesar 0,123 juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antar variabel. Melalui perhitungan ini dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (5). Struktur Modal yang menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai *t-statistic* sebesar 3.519 dan memiliki nilai *P values* sebesar 0,000. Maka artinya nilai *statistic* lebih besar dari 1,96 dan nilai *p values* lebih kecil dari 0,05. Hasil *original Sample* sebesar 0,345 juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antar variabel. Melalui perhitungan ini dapat diartikan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Uji Model Struktural Pengaruh Tidak Langsung

Pengujian hipotesis pengaruh pada setiap variabel dilakukan dengan cara melihat hasil dari nilai *t-statistic* setiap pengaruh variabel. Berikut hasil dari perhitungan Nilai *t-statistic* yang dilakukan dengan SmartPLS3.0 untuk pengaruh tidak langsung:

Tabel 7
Nilai Indirect Effect

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
Profitabilitas -> Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0.192	0.198	0.032	2.745	0.032
Ukuran Perusahaan -> Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0.028	0.033	0.088	0.321	0.749

Sumber: Data sekunder diolah 2023

(1). Pengujian *indirect effect* menunjukkan nilai *t-statistic* yang dihasilkan lebih dari 1,96 yaitu sebesar 2.745 dan nilai *P values* yang dihasilkan kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0.032. Sehingga dapat disimpulkan struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (2). Pada pengujian *indirect effect* menunjukkan nilai yang dihasilkan *t-statistic* kurang dari 1,96 yaitu hanya sebesar 0,321 dan untuk nilai *P values* lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,749. Sehingga dapat disimpulkan struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi di BEI periode 2017-2021. Pengaruh positif menandakan bahwa jika profitabilitas mengalami kenaikan, maka struktur modal juga akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, jika profitabilitas mengalami penurunan maka struktur modal juga akan mengalami penurunan. Pengaruh signifikan dikarenakan pada periode penelitian tahun 2017 - 2021 perusahaan farmasi mendapatkan banyak laba dikarenakan adanya pandemic Covid - 19, hal tersebut membuat perusahaan farmasi mempunyai laba ditahan lebih besar sehingga dapat memenuhi kebutuhan dananya untuk melakukan ekspansi dari sumber internal perusahaan. Penelitian ini tidak sesuai dengan teori menurut Weston dan Brigham (2006:173), perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, umumnya menggunakan hutang yang relatif sedikit. Profitabilitas yang tinggi pada perusahaan farmasi tidak dapat menurunkan struktur modal perusahaan, karena perusahaan belum dapat mengelola profitabilitas secara optimal sehingga tingkat penggunaan struktur modal juga masih tinggi. Oleh karena itu perusahaan harus dapat mengelola profitabilitas dengan baik dan optimal, agar perusahaan dapat mengurangi penggunaan dana eksternalnya. Dimana semakin baik perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan profitabilitasnya maka akan mencerminkan semakin baik pula kinerja keuangan pada perusahaan. Profitabilitas dapat memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan, karena peningkatan profitabilitas tidak selalu diikuti oleh penggunaan struktur modal yang efektif dalam suatu perusahaan, sehingga meningkatnya profitabilitas pada perusahaan farmasi tidak selalu dapat mengurangi atau menurunkan tingkat penggunaan struktur modalnya. Penelitian ini mendukung pernyataan yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya Anisa dan Siswanti (2020), Astohar (2017) dan Azmi *et. al.* (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zulkarnain (2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal..

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi di BEI periode 2017-2021. Pengaruh positif menandakan bahwa jika ukuran perusahaan mengalami kenaikan, maka struktur modal juga akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, jika ukuran perusahaan mengalami penurunan maka struktur modal juga akan mengalami penurunan. Arti dari berpengaruh tidak signifikan adalah besarnya ukuran perusahaan farmasi di BEI periode 2017-2021 tidak berpengaruh signifikan terhadap naiknya struktur modal perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan tidak menjadi alasan pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya. Hal tersebut dikarenakan perkembangan industri farmasi di Indonesia berjalan dengan sangat cepat dan adanya kesadaran masyarakat akan kesehatan dan pola hidup yang meningkat menjadi dasar yang kuat untuk mengembangkan industri farmasi di Indonesia. Penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Sjahrial (2008:205) yang menyatakan bahwa perusahaan besar

yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang sebelumnya pernah dilakukan oleh Anisa dan Siswanti (2020) dan Astohar (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pangesti (2020), Wijaya (2019), Vernando dan Erawati (2020), dan Azmi *et. al.* (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di BEI periode 2017-2021. Pengaruh positif menandakan bahwa jika profitabilitas mengalami kenaikan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, jika profitabilitas mengalami penurunan maka nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan. Pengaruh signifikan dari hasil penelitian dikarenakan besarnya kecilnya profit yang diperoleh perusahaan farmasi, maka akan berpengaruh pada tingkat pengembalian atas modal yang ditanamkan investor. Pada masa periode penelitian, perusahaan farmasi mendapatkan banyak laba dikarenakan obat – obatan menjadi kebutuhan penting bagi masyarakat Indonesia sehingga menjadi sinyal positif bagi investor yang menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan, dan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, sehingga harga saham perusahaan menjadi naik dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Maka penelitian ini sejalan dengan teori yang dinyatakan Kasmir (2010:196) yang menyatakan profitabilitas umumnya merupakan ukuran keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari bisnisnya atau dari penjualan dan investasi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Anisa dan Siswanti (2020) dan Astohar (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Sedangkan penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pangesti *et. al.* (2020) dan Azmi *et. al.* (2018) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di BEI periode 2017-2021. Pengaruh positif menandakan bahwa jika ukuran perusahaan mengalami kenaikan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, jika ukuran perusahaan mengalami penurunan maka nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan. Pengaruh signifikan dalam penelitian ini disebabkan karena ukuran perusahaan farmasi dapat menjadi cerminan dari besar kecilnya yang terlihat dari total aktiva yang dimiliki. Semakin tinggi ukuran perusahaan farmasi semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang besar akan memberikan sinyal positif sehingga para investor akan tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan farmasi tersebut. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Hartono (2015:254) yang menyatakan perusahaan yang memiliki total aktiva yang tinggi diidentifikasi sebagai perusahaan yang memiliki prospek baik dan mampu memberikan keuntungan kepada para pemegang saham dan para investornya. Semakin tinggi ukuran perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan. perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang besar akan memberikan sinyal positif sehingga para investor akan tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Penelitian ini mendukung peneliti sebelumnya oleh Vernando dan Erawati (2020), Anisa dan Siswanti (2020), dan Astohar (2017) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pangesti *et. al.*

(2020), Wijaya *et. al.* (2020), dan Azmi *et. al.* (2018) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di BEI periode 2017-2021. Pengaruh positif menandakan bahwa jika struktur modal mengalami kenaikan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, jika struktur modal mengalami penurunan maka nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan. Pengaruh signifikannya dikarenakan perusahaan farmasi dapat memberikan sinyal kepada investor dengan meningkatkan hutangnya, karena perusahaan tersebut yakin akan prospek perusahaan dimasa akan datang dan diharapkan investor menangkap sinyal tersebut. Manajer perusahaan dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Hal ini karena perusahaan farmasi yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jadi penggunaan hutang dapat menjadi tanda atau sinyal positif dari perusahaan farmasi yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV (*Price Book Value*) perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Penelitian ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston yang mengatakan saat struktur modal maksimal maka pendanaan didalam perusahaan berjalan dengan baik dan harga saham akan meningkat yang menyebabkan nilai perusahaan tinggi di mata investor. Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pangesti *et.al* (2020), Vernando dan Erawati (2020), Anisa dan Siswanti (2020) dan Astohar (2017) yang menyatakan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedang pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2019) dan Azmi *et. al* (2018) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Struktur modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis, struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di BEI periode 2017-2021. Artinya struktur modal perusahaan farmasi di BEI periode 2017-2021 mempengaruhi profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan farmasi dan menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan baik. Hal ini dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan karena dapat menarik dan meningkatkan kepercayaan para investor untuk terus menanamkan modalnya kepada perusahaan sehingga nilai perusahaan menjadi naik juga. Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Anisa dan Siswanti (2020) menyatakan struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Asih, *et al* (2019) yang menyatakan struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai perusahaan Dimediasi Oleh Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis, struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di BEI periode 2017-2021. Artinya pengaruh ukuran perusahaan farmasi di BEI periode 2017-2021 terhadap nilai perusahaan tidak dapat dipengaruhi oleh keadaan struktur modal dari perusahaan itu sendiri. Ukuran perusahaan tidak mengalami pengaruh yang signifikan dan dapat dipengaruhi oleh faktor lain diluar struktur modal. Dapat diketahui bahwa tingginya ukuran perusahaan tidak menjamin kenaikan nilai perusahaan meskipun dimediasi oleh struktur modal. Hal tersebut berarti bahwa meskipun ukuran perusahaan yang tinggi mampu mempermudah mencari tambahan modal dan struktur modal mampu mengelola kewajiban dan modal secara optimal

hal tersebut masih belum mampu meningkatkan nilai perusahaan, dikarenakan adanya faktor lain seperti penggunaan modal untuk penambahan asset perusahaan atau penambahan laba ditahan yang dimiliki perusahaan sehingga fokus pengelolaan modal tersebut tidak pada nilai dari perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Anisa dan siswanti (2020) dan Azmi *et. al.* (2018) yang menyatakan struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang pernah dilakukan oleh Vernando dan Erawati (2020) menyatakan bahwa struktur modal dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh Struktur Modal. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan beberapa uji yang telah dijalankan, maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut : (1). Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan atau penurunan profit perusahaan akan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Farmasi di BEI periode 2017-2021. (2). Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan berpengaruh di mata investor dan hal tersebut secara signifikan berdampak terhadap nilai perusahaan Farmasi di BEI periode 2017-2021. (3). Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan Farmasi di BEI periode 2017-2021 maka struktur modal perusahaan Farmasi di BEI periode 2017-2021 akan ikut bertambah. (4). Ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan Farmasi di BEI periode 2017-2021. (5). Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan struktur modal yang baik perusahaan akan mampu mengelola segala pendanaan baik dari internal maupun eksternal perusahaan yang mengakibatkan harga saham perusahaan tinggi dan nilai perusahaan tinggi. (6). Struktur modal dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan struktur modal memiliki mediasi terhadap pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Farmasi di BEI periode 2017-2021 saat perusahaan dalam keadaan baik atau buruk (7). Struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan pengelolaan pendanaan perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh baik perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan Farmasi di BEI periode 2017-2021.

Saran

Beberapa saran yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1). Sebaiknya perusahaan farmasi di BEI periode 2017-2021 meningkatkan kinerja operasional agar mendapatkan laba yang tinggi melalui ekuitas atau modal yang dimiliki perusahaan sehingga dapat menarik calon investor untuk mendapatkan tambahan modal. Hal ini bermanfaat dalam meningkatkan nilai perusahaan farmasi di BEI periode 2017-2021. (2). Sebaiknya perusahaan farmasi di BEI periode 2017-2021 lebih meningkatkan pengelolaan manajemen yang baik sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang lebih baik di mata investor. (3). Bagi perusahaan sebaiknya tetap menjaga nilai DER. Perusahaan yang sehat secara keuangan ditunjukkan dengan rasio DER dibawah 1 (100%). DER yang rendah

menunjukkan bahwa hutang/kewajiban perusahaan lebih kecil dari seluruh aset yang dimilikinya. Besarnya hutang dapat mengurangi jumlah laba bersih yang akan diperoleh perusahaan, yang pada akhirnya akan mengurangi keuntungan bagi perusahaan. Hal ini dapat mengurangi kepercayaan investor kepada perusahaan yang akan berakibat pada penurunan nilai perusahaan. (4). Diharapkan sebaiknya peneliti selanjutnya dapat menambah variabel lain yang tidak dipertimbangkan dalam penelitian ini, menggunakan sampel yang berbeda, dan menambah tahun penelitian untuk memperluas dan mengembangkan penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, dan Jogiyanto. 2011. *Partial Least Square (PLS), Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis (Buku)*. Andi: Yogyakarta.
- Anggraini, R. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Nilai Tukar Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*. 10(1).
- Anisa, F.D.T., dan I. Siswanti. 2020. Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*.
- Astohar. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. Among Makarti. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 10 No.20.
- Azmi, Nurul., Isnurhadi. dan U. Hamdan. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Terapan*. Tahun XV No:2.
- Brigham, E.F., dan F.J. Houston. 2011. *Manajemen Keuangan*. Buku 1 Edisi Delapan. Salemba Empat: Jakarta.
- _____. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sebelas. Salemba Empat: Jakarta.
- David, W. 2017. *Manajemen Keuangan Konsep dan Penerapannya*. PT. Grasindo: Jakarta.
- Darmadji, T dan H. M. Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*, Edisi 3, Salemba Empat: Jakarta.
- Fahmi, I. 2015. *Analisis Laporan Akuntansi*. Penerbit Alfabeta: Bandung.
- Ghozali, I. dan H. Latan. 2015. *Konsep, Teknik, Aplikasi Menggunakan Smart PLS 3.0 Untuk Penelitian Empiris*. BP Undip: Semarang
- Harnanto. 2017. *Akuntansi Biaya: Sistem Biaya Historis*. BPFE: Yogyakarta.
- Gunawan, A. 2019. Pengaruh *Earning Per Share (EPS)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Return on Equity (ROE)* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017. *Skripsi*. STIE Indonesia Banking School.
- Hanafi, M. M., dan A. Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Bumi Aksara: Jakarta.
- Hartono, J. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE: Yogyakarta.
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan. Jurnal Ekonomi*. 16(2).
- Husnan, S., E. Pudjiastuti, 2006. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.

- Imawan, R. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Ritel di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)* 10(1).
- Indriantoro, Nur. Dan B. Supomo. 2018. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Andi Publisher: Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*. BPFE: Yogyakarta.
- Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Rajawali Pers: Jakarta.
- . 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan kesepuluh. PT Raja Grafindo Persada: Jakarta.
- Pangesti, G., A. Imron., B. Mahmudi., dan L. Hakim. 2020. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*. ISSN: 2338-4328.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE: Yogyakarta.
- Rodoni, A. dan H. Ali. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Edisi 1. Penerbit Mitra Wacana Media: Jakarta.
- Sartono, A. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi4. BPFE: Yogyakarta.
- Sjahrial, D. dan D. Purba. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Mitra Wacana Media: Jakarta.
- Sudana, I. M. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Erlangga: Jakarta.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. PT Alfabet: Bandung
- Vernando, Jove. Dan T. Erawati. 2020. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening: Studi Empiris di BEI. *JRMB*, Vol 15, No.1.
- Weston J. F. dan Brigham. T.E. 2006. *Manajemen Keuangan*. Binarupa Aksana: Jakarta.
- Wijaya, I. G. N. Satria. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel intervening. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi*. ISSN 2548-6152.
- Wimelda, L. dan Marlinah, A. 2013. *Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan*. Media Bisnis. Pp: 200-2013.