

PROFITABILITAS MEMEDIASI PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BEI

MIRZA CHAYATUN AL-FISAH
mirzaalfisah@gmail.com
Khuzaini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Firm value reflects the prosperity of the owner of the company and to create the prosperity for the stakeholders. This research is meant to find out the capability of profitability to mediate the influence of capital structure to the firm value. The population of this research is all companies in property sector which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2014 periods. The method of sample determination is done by using purposive sampling method, and 8 companies have been selected as samples. The research data is secondary data which has been retrieved from Indonesia Capital Market Directory in 2010-2014 periods. The hypothesis test has been done by using Partial Least Square (PLS) 2.0 M3 version. The result of this research shows that: (1) capital structure has significant and positive influence to the profitability; (2) capital structure does not have any significant but positive influence to the firm value; (3) profitability has significant and positive influence to the firm value; (4) profitability is able to mediate the influence of capital structure to the firm value. The property company which is listed in Indonesia Stock Exchange does not achieve the optimal point yet in their debt rates, therefore the added of debt proportion is able to increase the profitability is reliable to get the higher of firm value.

Keywords: *Firm Value, Capital Structure, Profitability.*

ABSTRAK

Nilai perusahaan mencerminkan kemakmuran bagi pemilik perusahaan dan menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kemampuan profitabilitas dalam memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pada sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2010-2014. Metode penentuan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dan jumlah sampel penelitian sebanyak 8 perusahaan sampel. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* periode Tahun 2010-2014. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan alat analisis *Partial Least Square* (PLS) versi 2.0 M3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas; (2) struktur modal berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (4) profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia belum mencapai titik optimal pada tingkat utangnya, sehingga penambahan proporsi utang yang dapat meningkatkan profitabilitas dapat digunakan untuk mendapatkan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Profitabilitas

PENDAHULUAN

Berinvestasi dalam bentuk properti merupakan salah satu tren investasi yang saat ini sangat berkembang di masyarakat. Tidak sedikit pula perusahaan yang mengambil peluang ini karena industri sektor properti yang terus berkembang pesat. Bahkan setiap tahunnya cenderung mengalami kenaikan harga pada industri sektor properti yang mencapai 40%. Hal itu disebabkan karena seiring bertambahnya penduduk. Harga saham properti di BEI banyak mengalami peningkatan, sehingga para pengembang terus melakukan ekspansi, merespon kinerja menjadi lebih baik. Selama lima tahun terakhir, capital gain pada sektor properti mencapai 187%. Peningkatan ini berasal dari semakin bertambahnya investor yang selalu menginvestasikan beberapa dananya di pasar modal pada sektor properti.

Kondisi keuangan yang stabil dan kuat dibentuk oleh struktur modal yang optimal. Mengukur kemampuan struktur modal dalam mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan dan nilai perusahaan dapat menciptakan kemakmuran bagi pemilik perusahaan yang juga merupakan salah satu upaya perusahaan agar dapat mempertahankan kinerja perusahaan. Struktur modal salah satu faktor utama sebagai pertimbangan dalam berinvestasi, mengingat masyarakat luas yang semakin memahami akan pengetahuan di pasar modal dan dengan tersedianya dana dari berbagai calon investor yang berminat untuk menginvestasikan modalnya. Dalam berinvestasi tentunya investor juga memahami akan resiko dan pendapatan yang akan diterima, oleh karena itu, diperlukan beberapa informasi perusahaan seperti laporan keuangan agar para investor dapat melihat kondisi struktur modal pada perusahaan tersebut. Perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri disebut sebagai struktur modal (Sutrisno, 2001:255). Meningkatkan nilai perusahaan perlu adanya kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan rasio antara utang dan ekuitas.

Semua perusahaan berusaha untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dan memperoleh laba semaksimal mungkin serta meningkatkan nilai aset dengan biaya yang relatif memadai. Nilai perusahaan mencerminkan kemakmuran bagi pemilik perusahaan. Suatu kebijakan utang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu kebijakan yang saling berhubungan dengan struktur modal adalah tingginya nilai utang yang dipergunakan oleh setiap perusahaan dalam mendanai aktivitya. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan utang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru (Brigham dan Gapenski, 1996:177)

Faktor pendukung lainnya adalah rasio profitabilitas yang mengukur kinerja perusahaan dengan memberikan indikasi kemampuan untuk menghasilkan keuntungan, dan menunjukkan efisiensi mengenai kinerja perusahaan, sebagai keuntungan yang digunakan untuk mendanai pengembangan bisnis dan membayar dividen kepada pemegang saham (Babu dan Jain, 1998). Oleh karena itu, rasio profitabilitas sangat efisien untuk menghasilkan keuntungan, yang akan menjadi pertimbangan penting bagi para pemegang saham. Menurut teori *signaling*, rasio profitabilitas yang berfungsi sebagai variabel yang mampu memediasi hubungan antara variabel *independent* (struktur modal) dengan variabel dependen (nilai perusahaan). Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas digunakan untuk mempengaruhi nilai perusahaan melalui ROA dan NPM. Pemilihan ini didasarkan pada teori, yang menyatakan bahwa keduanya ROA dan NPM adalah jenis rasio profitabilitas, di mana kadang-kadang berkorelasi satu sama lain. ROA merupakan salah satu rasio sebagai indikator dalam struktur modal yang juga digunakan oleh sebagian besar penelitian sebelumnya sebagai variabel dalam penelitiannya.

Penelitian mengenai profitabilitas telah banyak dilakukan, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Chowdhury dan Chowdury (2010) yang menjelaskan penggunaan utang yang semakin besar dapat menambah pengembalian ekuitas dalam profitabilitas perusahaan. Sesuai dengan teori trade-off yang menerangkan bahwa penggunaan utang sangat bermanfaat bagi perusahaan sebab dalam perhitungan pajak bunga akan berkurang (*tax deductible*) akibatnya perusahaan akan memperoleh profit yang lebih besar. Selain itu, penelitian yang

dilakukan oleh Hamidy (2014:62) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini didasarkan pada teori yang diutarakan oleh Modigliani dan Miller bahwa profit dari aktiva perusahaan menentukan keberhasilan suatu nilai perusahaan. Dapat dibuktikan bahwa semakin besar keuntungan semakin besar pula profit margin yang diperoleh perusahaan dan nilai perusahaan akan meningkat optimal.

Bedasarkan pemaparan teori dan hasil penelitian diatas, terlihat pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun peran profitabilitas yang mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan masih kurang dilakukan penelitiannya oleh beberapa peneliti. Mengingat bahwa perkembangan sektor perekonomian indonesia yang terbaik dan terbesar sangat mendukung kelancaran aktivitas ekonomi dunia, terutama pada sektor perusahaan properti di Indonesia yang sangat menarik untuk dicermati. Oleh karena itu, judul penelitian ini adalah **Profitabilitas Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.**

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, rumusan masalah penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut: a)Apakah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. b)Apakah struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. c)Apakah Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. d)Apakah profitabilitas memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan dalam penelitian ini sebagai berikut: a)Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk Periode 2010-2014. b)Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk Periode 2010-2014. c)Menganalisis pengaruh Struktur Modal terhadap profitabilitas perusahaan properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk Periode 2010-2014. d)Menganalisis pengaruh profitabilitas sebagai variabel mediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk Periode 2010-2014.

TINJAUAN TEORITIS Bursa Efek

Secara umum, pasar saham memiliki sarana pertemuan antara permintaan dan penawaran dari instrumen keuangan dalam jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun. Sedangkan pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana untuk mereka yang membutuhkan dana dengan cara perdagangan di pasar saham (Usman,1994:10). Dengan demikian, pasar saham juga dapat diartikan sebagai pasar untuk perdagangan bursa efek yang umumnya memiliki saham dan obligasi lebih dari satu tahun. Pasar modal adalah pasar di mana perdagangan dalam berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperdagangkan, seperti saham (ekuitas / investasi), obligasi (surat utang), reksa dana, atau instrumen lainnya. Pasar modal juga merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan dan instansi pemerintah, serta sebagai sarana bagi orang untuk melakukan kegiatan investasi. Pasar saham adalah tempat atau wadah untuk memfasilitasi pembelian dan penjualan surat berharga dan kegiatan terkait lainnya (Schwartz, 2013:26).

Schwartz (2013:26) memberikan fungsi yang terkandung dalam pelaksanaan pasar modal. Fungsi pasar modal adalah sebagai berikut: 1) Sebagai fasilitas untuk mengumpulkan dana publik yang digunakan sebagai kegiatan produktif. 2) Sumber-sumber pembiayaan yang mudah, murah dan cepat untuk bisnis dan pembangunan nasional. 3) Mendorong terciptanya tingkat lapangan kerja. 4) Meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya produksi. 5) Sebagai mekanisme pengoperasian keuangan pasar dalam mengelola sistem moneter, karena pasar

saham dapat menjadi sarana "operasi pasar terbuka" setiap saat diperlukan oleh Bank Sentral. 6) Memberikan bunga yang tinggi terhadap tingkat yang wajar. 7) Sebagai alternatif bagi investor.

Pasar saham dapat berfungsi sebagai lembaga mediasi (perantara). Fungsi ini menunjukkan peran penting dari pasar modal dalam mendukung perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan mereka yang membutuhkan dana kepada pihak yang memiliki dana. Dengan demikian, pasar saham dapat mendorong alokasi efisien dana, dimana investor dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal.

Nilai Perusahaan.

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terkait dengan tingkat keberhasilan perusahaan yang dilihat dari harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi disebabkan oleh harga saham yang tinggi pula. Menurut *theory of the firm*, tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kekayaan secara optimal. Meningkatkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan karena semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham. Keown (2000:142) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Keberadaan nilai perusahaan adalah untuk memperkirakan keuntungan perusahaan saat ini dan masa depan.

Adapun beberapa indikator rasio yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini, meliputi:

1. *Earning Per Share (EPS)*

Earning per share (EPS) digunakan untuk mengukur laba bersih yang diperoleh dari harga per saham (Bhatt, 2008:276) dan EPS merupakan rasio yang paling sering digunakan dalam analisis keuangan, hal ini dianggap cukup penting dalam laporan laba rugi perusahaan. Umumnya, EPS digambarkan sebagai penghasilan yang tersedia untuk pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar (Bhat, 2008:276), dimana dapat ditulis sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Net Income}}{\text{Outstanding Shares}}$$

2. *Price Earning Ratio (PER)*

PER merupakan salah satu indikator yang paling penting di dunia pasar modal, PER dapat menggambarkan tingkat keuntungan suatu perusahaan terhadap harga sahamnya. Untuk mendapatkan nilai PER, pertama harus mengetahui harga saham perusahaan. PER dihitung dengan membagi harga saham dengan laba per lembar saham perusahaan yang ditampilkan pada laporan keuangan suatu perusahaan (Thomas, 2006:166). Rumus berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Struktur Modal

Struktur modal adalah salah satu parameter yang paling efektif pada penilaian dan arah usaha ekonomi di pasar modal (Pourghajan, 2012). Struktur modal didefinisikan sebagai campuran hutang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasional. Secara umum, perusahaan dapat memilih alternatif di antara banyak struktur modal. Definisi lain dari Patel dan Bhatt (2013:276) menyatakan bahwa struktur modal mengacu pada berbagai pilihan pembiayaan aset oleh perusahaan. Sebuah badan usaha dapat mengukur tingkat yang berbeda dari campuran ekuitas, utang dan fasilitas keuangan lainnya, yang dapat digunakan untuk pembiayaan sewa guna usaha, pembiayaan jangka, obligasi, pinjaman langsung dari bank dan lain - lain dengan ekuitas memiliki penekanan pada memaksimalkan

nilai perusahaan. Menurut definisi lain dari struktur modal yang dinyatakan oleh Nimalathasan dan Brabete (2011:8), struktur modal adalah pembiayaan permanen dari perusahaan oleh utang jangka panjang ditambah saham *preffered* dan pendapatan bersih.

Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan dua rasio, yaitu *Debt to Equity Ratio* dan *Debt Ratio*

1. *Debt to Equity Ratio (DER)*

DER adalah indikator leverage yang paling sering digunakan perusahaan untuk menunjukkan berapa persen dari total aset perusahaan dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi persentase dari total aset yang dibiayai oleh utang, semakin besar risiko perusahaan yang mungkin tidak dapat memenuhi kewajibannya hingga jatuh tempo. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri atau berasal dari pemilik modal saham (Riyanto, 1999:166). Dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* merupakan perbandingan antara total utang dan modal yang ada. Rumus untuk DER dihitung sebagai berikut :

$$\text{Total Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal (equity)}}$$

2. *Debt Ratio (DR)*

Perusahaan membiayai aset mereka dari dua sumber yang luas, ekuitas dan utang. Ekuitas berasal dari pemegang saham, sedangkan utang berasal dari banyak pihak yang berbeda. DR mengukur sejauh mana sebuah perusahaan menggunakan uang dari kreditur untuk membiayai operasinya.

Ada dua jenis rasio utang. Salah satunya berfokus pada berapa banyak utang yang relatif terhadap sumber pembiayaan lain pada neraca perusahaan. Jenis lain, yang dikenal sebagai rasio cakupan, menggunakan data dari laporan laba rugi untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas yang cukup untuk membuat pembayaran pokok. Investor dan lembaga kredit menggunakan kedua jenis rasio untuk menilai tindakan rasio utang. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar ketergantungan perusahaan pada uang pinjaman untuk membiayai kegiatannya. Sejalan dengan definisi di atas, Brigham dan Daves (2012:104) mendefinisikan *Debt Ratio* merupakan total kewajiban dibagi dengan total aset. Dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Total Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah tujuan utama dari semua usaha bisnis. Keuntungan bisnis tidak akan bertahan dalam jangka panjang. Dalam hal ini, mengukur profitabilitas saat ini dan masa lalu sangat penting dalam memproyeksikan laba di masa depan. Sementara Norton *et al* (2007:169) mendefinisikan rasio profitabilitas sebagai pengukuran analisis keuangan yang digunakan untuk memeriksa seberapa sukses sebuah perusahaan dalam menggunakan proses operasi dan sumber daya untuk mendapatkan penghasilan.

Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan dua rasio, yaitu *Net Profit Margin (NPM)* dan *Return on Assets (ROA)*.

1. *Net Profit Margin (NPM)*

NPM didefinisikan sebagai rasio untuk menghitung laba setelah bunga dan pajak penjualan yang kemudian dibandingkan dengan volume penjualan (Mayo, 2008:433). Formula yang ditunjukkan definisi ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

NPM dapat menentukan laba bersih yang dihasilkan oleh setiap pendapatan dari penjualan. Oleh karena itu, NPM adalah indikator rasio profitabilitas yang menunjukkan persentase setiap pendapatan penjualan yang tersisa setelah semua biaya diperhitungkan untuk membayar semua biaya maupun pajak penghasilan, karena rasio ini didefinisikan sebagai laba bersih dibagi dengan penjualan.

2. *Return on Assets (ROA)*

ROA merupakan indikator yang paling penting dan sering digunakan oleh manajemen bisnis. Apapun bentuk *return on asset*, *return on equity*, *return on sales*, selalu digunakan sebagai indikator oleh kebanyakan perusahaan untuk mengukur kontribusi laba yang diperlukan dari investasi baru. Rumus ROA dapat di tulis sebagai berikut (Khan dan Jain, 2010:224):

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

ROA mencerminkan profit margin dan perputaran aset yang baik, karena ROA memberikan informasi terhadap investor tentang seberapa baik sebuah perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Sebuah ROA yang lebih tinggi menunjukkan tingkat yang lebih tinggi dari kinerja manajemen.

Penelitian Terdahulu

Chen dan Chen (2011) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Profitabilitas pada Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Mediator Dan Nilai Perusahaan Industri sebagai Moderator. Dari penelitian tersebut diperoleh hasil bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas dan nilai perusahaan tetapi ada hubungan negatif yang signifikan antara profitabilitas pada leverage dan profitabilitas memiliki pengaruh sebagai mediasi yang signifikan.

Nimalathasan dan Brabete (2011) melakukan penelitian dengan judul Dampak Struktur Modal Terhadap Profitabilitas, studi pada Perusahaan Manufaktur di Sri Lanka. Dari hasil penelitian tersebut diperoleh bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara struktur modal dengan semua rasio profitabilitas dan struktur modal memiliki dampak yang besar pada semua rasio profitabilitas.

Chowdhury dan Chowdhury (2010) melakukan penelitian dengan judul Dampak Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dari Bangladesh. Dari hasil penelitian tersebut diperoleh bahwa struktur modal yang relevan untuk mengubah nilai perusahaan dan secara parsial, variabel independen lainnya berdampak positif pada nilai perusahaan.

Patel dan Bhatt (2013) melakukan penelitian dengan judul Struktur Modal dan Profitabilitas pada Bursa Efek Nasional. Dari hasil penelitian tersebut diperoleh bahwa struktur modal dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Nasional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Antwi *et al* (2012) melakukan penelitian dengan judul Struktur Modal dan Nilai Perusahaan : Bukti Empiris dari Ghana. Dari hasil penelitian tersebut diperoleh bahwa modal sebagai komponen struktur modal yang relevan dengan nilai perusahaan, dan utang juga menjadi penentu utama dari nilai perusahaan.

Perumusan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan pustaka, dan kerangka pemikiran di atas, hipotesis dalam penelitian ini adalah: a) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. b) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. c) Struktur Modal berpengaruh

positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. d) Profitabilitas memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan mengumpulkan data dan informasi yang berhubungan dengan perusahaan dan disesuaikan dengan tujuan penelitian. Penelitian ini menekankan pada variabel yang diamati, yang dinyatakan dalam laporan keuangan perusahaan properti yang tersedia oleh BEI sebagai data sekunder.

Penelitian ini menggunakan populasi yang bergerak pada sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2014 dengan jumlah populasi sebanyak 45 perusahaan properti.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah Teknik *non probability sampling* yang bersifat *purposive sampling*, yaitu dipilih dengan kriteria tertentu berdasarkan tujuan penelitian. Sampel diambil dari perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 yang *go public* dan selalu mempublikasikan laporan keuangan lengkap. Terdapat delapan perusahaan properti yang akan digunakan dalam penelitian ini dan memenuhi kriteria, diantaranya akan disajikan dalam tabel 1 berikut:

Tabel 1
Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
2	ELTY	Bakrieland Development Tbk
3	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
4	CTRA	Ciputra Development Tbk
5	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
6	PWON	Pakuwon Jati Tbk
7	BKSL	Sentul City Tbk
8	SMRA	Summarecon Agung Tbk

Sumber : Indonesian Capital Market Directory periode Tahun 2010-2014

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi dimana mengumpulkan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan properti untuk periode lima tahun terakhir yakni tahun 2010-2014 yang diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) STIESIA Surabaya. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, data yang penulis kumpulkan dalam bentuk angka-angka absolute dari laporan keuangan. Data dikumpulkan dari sampel selama proses pengujian hipotesis.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Variabel dapat memberikan gambaran atau acuan, yang dapat diamati (diobservasi) atau diukur (*measurable*). Dalam studi kausal, mengkaji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel bebas adalah penyebab dan variabel dependen adalah pengaruh. Dalam penelitian ini, terdiri dari dua variabel independen (X), dan dua variabel dependen (Y). Variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Dependen / Endogen / Terikat (Y): Nilai Perusahaan
2. Variabel Independen / Perantara / Mediasi (X) : Profitabilitas (X1)
3. Variabel Independen (X): Struktur Modal (X2)

Variabel Definisi Operasional

Dalam penelitian ini, definisi operasional variabel sebagai berikut:

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian aset oleh beberapa perusahaan dan profitabilitas adalah rasio yang paling penting untuk dipertimbangkan dalam mengarahkan usaha bisnis. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan *Return on Asset* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM).

a) *Return on Asset* (ROA)

Return on asset merupakan rasio untuk menghitung persentase laba bersih yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan dengan jumlah aktiva digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Perhitungannya sebagai berikut (Khan dan Jain, 2010):

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Net Assets}} \times 100\%$$

b) *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan persentase setiap penjualan yang tersisa setelah membayar semua biaya dan pajak penghasilan, *Net Profit Margin* didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mengendalikan biaya dan mempertahankan pendapatan penjualan sebagai laba bersih. Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut (Simmons dan Hardy, 2012:156):

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Sales Revenue}} \times 100\%$$

2. Struktur Modal

Struktur modal adalah parameter yang paling efektif dan terpenting terhadap penilaian usaha ekonomi di pasar modal yang digunakan untuk mengukur hutang dan ekuitas dalam operasinya. Penelitian ini menggunakan berbagai rasio, yaitu:

a) *Debt Equity Ratio* (DER)

Debt Equity Ratio merupakan Rasio yang digunakan untuk melakukan perbandingan antara jumlah hutang terhadap ekuitas, dan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dengan modal sendiri dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Para analis dan para investor sering menggunakan rasio ini untuk mengetahui seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi nilai DER maka diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya. Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut (Riyanto, 1999:166):

$$\text{Total Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

b) *Debt Ratio* (DR)

Debt ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana sebuah perusahaan menggunakan uang dari kreditur dan menunjukkan berapa pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh utang. Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut Brigham dan Daves (2012:104):

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah suatu pencapaian oleh perusahaan dalam meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui beberapa proses. Nilai perusahaan mewakili nilai ekonomi seluruh perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan merupakan penentu kesejahteraan para pemilikinya. Penelitian ini menggunakan berbagai rasio, yaitu:

a) *Earning per Share (EPS)*

Earning per Share adalah rasio yang digunakan untuk menghitung jumlah pendapatan yang tersedia untuk pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar. Diformulasikan sebagai berikut (Bhatt, 2008:276):

$$Earning\ per\ Share = \frac{Earning\ After\ Taxes}{Number\ of\ Shares\ Outstandings} \times 100\%$$

b) *Price Earning Ratio (PER)*

Price Earning Ratio merupakan rasio untuk menghitung seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan laba yang diperoleh para pemegang saham. Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut (Thomas, 2006:166):

$$Price\ Earning\ Ratio = \frac{Harga\ Saham}{Earning\ Per\ Share}$$

Teknik Analisis Data

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini ialah *Structural Equation Model (SEM)* berbasis *variance-Partial Least Square (PLS)*. PLS merupakan metode analisis yang *powerfull* yang sering disebut juga sebagai *soft modeling* karena tidak didasarkan pada banyak asumsi. Data tidak harus berdistribusi normal *multivariate*, dan tidak adanya problem multikolonieritas antar variabel eksogen (Wold, 1985). Tujuan PLS adalah membantu peneliti untuk mendapatkan nilai variabel laten untuk tujuan prediksi (Ghozali, 2008:12). Walaupun PLS digunakan untuk menjelaskan ada tidaknya hubungan antar variabel laten (*prediction*), PLS dapat juga digunakan untuk mengkonfirmasi teori. Uji model pada PLS dilakukan melalui *outer model* dan *inner model*. Adapun kriteria dari output PLS yang diperlukan untuk penafsiran. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

Tabel 2
Kriteria Penafsiran Uji Model pada PLS

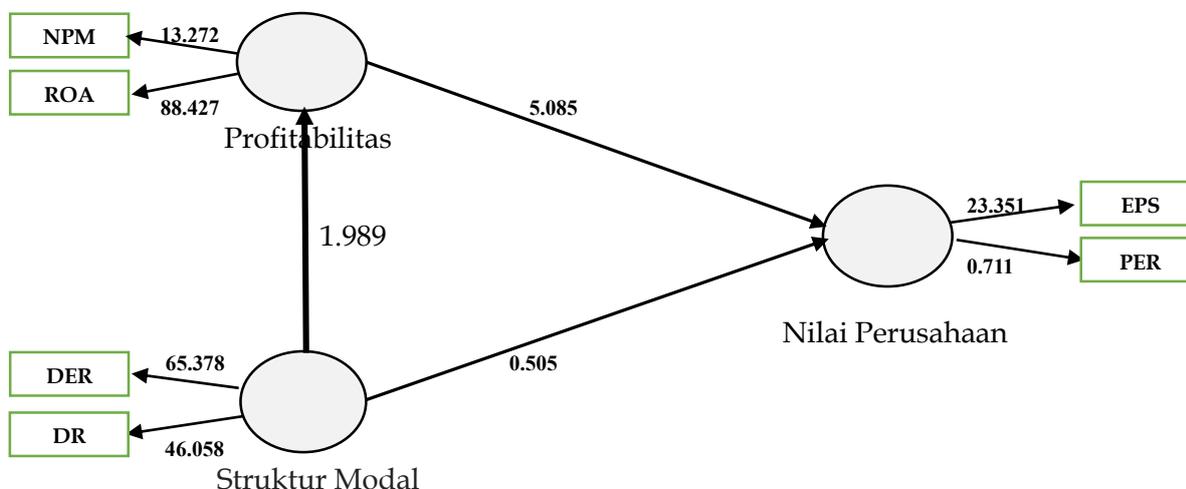
Uji Model	Output PLS	Kriteria
Outer Model (Uji Indikator)	<i>Convergent Validity</i>	Nilai <i>loading factor</i> 0.50-0.60 sudah dianggap cukup.
	<i>Discriminant Validity</i>	Nilai korelasi <i>Cross Loading</i> dengan variabel latennya harus lebih besar dibanding dengan korelasi terhadap variabel laten yang lain.
	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>	Nilai AVE harus diatas 0.50.
	<i>Composite Reliability</i>	Nilai <i>Composite Reliability</i> baik apabila nilai ≥ 0.70 .
Inner Model (Uji Pengaruh/ Uji hipotesis)	Koefisien Determinasi R^2 (Variabel Laten Endogen) Koefisien Parameter dan T-Statistik	Nilai R^2 sebesar 0.67; 0.33; dan 0.19 mengindikasikan bahwa model "Baik", "Moderat", dan "Lemah". Nilai estimasi untuk hubungan jalur dalam model struktural harus signifikan, yang dapat diperoleh dengan prosedur <i>bootstrapping</i> .

Sumber: Wiyono (2011:403)

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Pengujian model struktural dilakukan untuk melihat hubungan antara konstruk, nilai signifikansi dan *R-square* dari model penelitian yang merupakan uji *goodness-fit model*. Untuk mengetahui signifikansi dan pengaruh antar variabel diperlukan hasil output SMART-PLS 2.0 yang menghasilkan model awal dengan ilustrasi model *bootstrapping* sebagai berikut:



Sumber : Hasil Output SmartPLS 3.0

Gambar 1
Model Struktural *Bootstrapping*

Gambar 1 menggambarkan hasil *inner model* struktural *bootstrapping* yang digunakan untuk melakukan analisis dan mendapatkan output smartPLS yang diperlukan yaitu: *R-square* *Path Coefficient* dan *T-Statistic* seperti pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
R-Square

	Original Sample (O)
Nilai Perusahaan	0.199
Profitabilitas	0.027

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2015

Tabel 3 menunjukkan pengujian *inner model* dimulai dengan melihat *R-square* untuk setiap variabel laten dependen. Pada prinsipnya penelitian ini menggunakan 2 buah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lainnya yaitu variabel nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh variabel struktur modal dan variabel profitabilitas, sedangkan variabel profitabilitas dipengaruhi oleh variabel struktur modal. Hasil estimasi *R-square* dengan menggunakan SmartPLS menunjukkan nilai *R-square* untuk variabel nilai perusahaan diperoleh sebesar 0.199 dan untuk variabel profitabilitas diperoleh sebesar 0.027. Hasil ini menunjukkan bahwa 19.9% variabel nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh variabel struktur modal dan 2.7% variabel profitabilitas dipengaruhi oleh struktur modal.

Menguji *inner model* selanjutnya adalah dengan melihat *Path Coefficient* dan *T-Statistic* untuk mengetahui signifikansi pengaruh antar variabel. Hasil estimasi *Path Coefficient* dan *T-Statistic* dengan menggunakan SmartPLS menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. disajikan dalam tabel *Path Coefficient* dan *T-Statistic* berikut:

Tabel 4
Path Coefficient dan T-Statistic

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	0.437	0.445	0.086	5.085	0.000
Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0.044	0.128	0.088	0.505	0.614
Struktur Modal -> Profitabilitas	0.163	0.169	0.082	1.989	0.047

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel dalam penelitian pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar 0.044, dan pengaruh struktur modal melalui variabel mediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar $0.437 \times 0.163 = 0.07$.

Pengujian Hipotesis

1) Uji Hipotesis Pertama

H_1 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4 menunjukkan bahwa hubungan variabel profitabilitas dengan nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0.437 dengan nilai T-statistic sebesar 5.085. Nilai T-statistic tersebut lebih besar dari T tabel (1,960). Hasil ini berarti bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Hal ini berarti **Hipotesis 1 diterima**.

2) Uji Hipotesis Kedua

H_2 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa hubungan variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien jalur sebesar 0.044 dengan nilai T statistic sebesar 0.505. Nilai T-statistic tersebut lebih kecil dari T tabel (1,960). Hasil ini berarti bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Hal ini berarti **Hipotesis 2 ditolak**.

3) Uji Hipotesis Ketiga

H_3 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Tabel 4 menunjukkan bahwa hubungan variabel struktur modal terhadap profitabilitas dengan nilai koefisien jalur sebesar 0.163 dan nilai T-statistic sebesar 1.989. Nilai T-statistic tersebut lebih besar dari T tabel (1,960). Hasil ini berarti bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Hal ini berarti **Hipotesis 3 diterima**.

4) Uji Hipotesis Keempat

H_4 : Profitabilitas Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

Menurut Baron dan Kenny (1986) terdapat tiga tahapan model untuk menguji efek mediasi yaitu: (a) Model pertama, menguji pengaruh variabel eksogen (X) terhadap variabel endogen (Y) dan harus signifikan pada T-statistics > 1.96 . (b) Model kedua, menguji pengaruh variabel eksogen (X) terhadap variabel mediasi (M) dan harus signifikan pada T-statistics > 1.96 . (c) Model ketiga, menguji secara simultan pengaruh variabel eksogen (X) dan mediasi (M) terhadap variabel endogen (Y). Pada pengujian tahap terakhir diharapkan pengaruh variabel

eksogen (X) terhadap endogen (Y) tidak signifikan sedangkan pengaruh variabel mediasi (M) terhadap variabel endogen (Y) harus signifikan pada T-statistics > 1.96

Menurut penjelasan tersebut dapat dibuktikan bahwa dalam penelitian ini profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Terlihat pada tabel 4, pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak signifikan yaitu nilai T-statistics berada dibawah 1.96 yaitu 0.505, sedangkan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan signifikan dan nilai T-statistics berada diatas 1.96. Sehingga dapat dinyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Hal ini berarti **Hipotesis 4 diterima**

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari uji hipotesis menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 yang berarti bahwa meningkatnya pendapatan bersih dapat pula meningkatkan profitabilitas yang dihasilkan dengan indikator ROA dan NPM, oleh karena itu dengan meningkatnya profitabilitas maka laba per lembar saham pada perusahaan juga akan bertambah nilainya yang diperoleh dengan indikator EPS dan PER pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Hasil penelitian ini dijelaskan oleh *Signaling Theory* pada Bhattacharya (1979) yang mengemukakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Chen dan Chen (2011); dan Hermuningsih (2013).

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari uji hipotesis menjelaskan bahwa struktur modal memiliki hubungan yang positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Hasil pengujian hipotesis ini dapat diartikan bahwa menurunnya nilai perusahaan apabila utang yang digunakan dalam pembiayaan operasional perusahaan semakin meningkat, berhubungan dengan dana internal yang dimiliki perusahaan relative kecil sehingga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menurun. Penggunaan utang harus lebih diperhatikan artinya utang tidak memiliki pengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan, karena apabila biaya bunga yang dibebankan melebihi manfaat utang yang digunakan, maka akan dapat merugikan dan akan mengalami kondisi yang kurang menguntungkan. Penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha dapat meningkatkan EPS dan PER terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini menegaskan bahwa struktur modal dari perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia belum mencapai titik optimalnya, sesuai dengan teori Modigliani-Miller yang menyatakan apabila struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan (Modigliani dan Miller, 1963:433). Menurut *Trade-off Theory* manfaat dari peningkatan utang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung manfaat penggunaan utang tersebut meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan dari perbandingan jumlah utang dan ekuitas. Peningkatan nilai perusahaan karena peningkatan jumlah utang (utang masih di bawah titik optimalnya) disebabkan oleh manajemen perusahaan yang menggunakan utang tersebut untuk ekspansi usaha dari perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Ulum (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Hasil dari uji hipotesis menjelaskan bahwa struktur modal memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Hasil pengujian hipotesis ini dapat diartikan bahwa penambahan utang yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan pendapatan bersih dari perusahaan property, sesuai dengan *Trade-off Theory* dimana penggunaan utang dapat mengurangi pajak dan mengurangi biaya agensi yang dapat menyebabkan profitabilitas perusahaan meningkat. *Trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang, apabila digunakan untuk manfaat yang lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Namun jika karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang tidak lagi diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax*, dalam menjelaskan kenapa perusahaan memilih struktur modal tertentu. Peningkatan profitabilitas sebagai akibat dari meningkatnya jumlah utang perusahaan, karena manfaat dari utang tersebut masih lebih besar daripada pengorbanan yang dikeluarkan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Velnampy dan Niresh (2012); dan Chisti et al. (2013) yang juga menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Profitabilitas Memediasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Properti

Hasil dari uji hipotesis menjelaskan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Berdasarkan teori yang dikemukakan Baron dan Kenny (1986) terdapat tiga tahapan untuk menguji efek mediasi. Sehingga menghasilkan pengaruh variabel struktur modal yang diwakilkan dengan DER dan DR terhadap nilai perusahaan yang diwakilkan oleh PER dan EPS tidak signifikan yaitu nilai T-statistics berada dibawah 1.96 yaitu 0.505, sedangkan pengaruh profitabilitas yang diwakilkan dengan ROA dan NPM terhadap nilai perusahaan signifikan dan nilai T-statistics berada diatas 1.96. Sehingga dapat dinyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil dari penelitian yang telah diuraikan dapat memberikan simpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya pendapatan bersih dapat pula meningkatkan profitabilitas yang dihasilkan dengan indikator ROA dan NPM, oleh karena itu dengan meningkatnya profitabilitas maka laba per lembar saham pada perusahaan juga akan bertambah nilainya yang diperoleh dengan indikator EPS dan PER pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Semakin baik nilai profitabilitas perusahaan maka semakin baik potensial perusahaan tersebut di mata investor.
2. Struktur modal memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan akan meningkatkan harga saham dari perusahaan, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan meningkat, ini dikarenakan utang pada perusahaan sampel masih berada di bawah titik optimalnya.
3. Struktur modal memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa setiap terjadi penambahan utang maka akan terjadi peningkatan pada pendapatan bersih dari perusahaan, sehingga profitabilitas

dari perusahaan juga akan ikut naik, sesuai dengan Trade-off Theory dimana penggunaan utang dapat mengurangi penghitungan pajak sehingga laba setelah pajaknya akan lebih besar yang menyebabkan profitabilitas perusahaan meningkat.

4. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan penggunaan utang dalam struktur modal dapat memberikan suatu signal atau tanda bagi investor bahwa kebijakan pendanaan dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Kebijakan utang digunakan perusahaan untuk mengendalikan penggunaan arus kas bebas dalam menghindari tindakan investasi yang sia-sia.

Saran

Berdasarkan hasil dari penelitian ini dapat memberikan berbagai saran untuk pembaca sebagai berikut:

1. Perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia belum mencapai titik optimal pada tingkat utangnya, sehingga dapat disarankan untuk menambah proporsi utang perusahaan sampai pada tingkat tertentu (dibawah titik optimal), karena penambahan utang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Peningkatan nilai perusahaan ini akan lebih besar apabila utang dari perusahaan juga dapat meningkatkan profitabilitas dari perusahaan, dengan catatan bahwa utang tidak melebihi titik optimalnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Antwi, S., E.F.E.A.Mills., dan X. Zhao. 2012. Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science* 3(22).
- Babu, S. dan K. Jain. 1998. Empirical Testing of Pecking Order Hypothesis with Reference to Capital Structure Practices in India. *Journal of Financial Management & Analysis*. July-December: 63-74.
- Baron, R.M., dan D.A. Kenny. 1986. The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology* 51(6): 1173-1182.
- Bhat, S. 2008. *Financial Management Principles and Practice*. Second Edition. Anurag Jain for Excel Books. New Delhi.
- Brigham, E.F. dan L. Gapenski. 1996. *Financial Management Theory and Practise*. Fifth Edition. United State of America.
- Brigham. dan P. R. Daves. 2012. *Intermediate Financial Management*. 11th ed. South-Western.
- Chen, L.J. dan S.Y. Chen. 2011. The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator and Firm Size and Industry as Moderators. *Investment Management and Financial Innovations* 8(3): 121-129.
- Chisti, K.A. 2013. Impact of Capital Structure on Profitability of Listed Companies (Evidence from India). *The USV Annals of Economics and Public Administration* 13(1): 187-191.
- Chowdhury, A. dan S.P. Chowdhury. (2010). Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Bangladesh. *Journal of Business and Economic Horizons* 3(3): 111-122.
- Ghozali, I. 2008. *Structural Equation Modeling. Metode Alternatif dengan Partial Least Square*. Edisi 2. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hamidy, R. R. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Udayana. Denpasar.
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Oktober: 127-148.

- Keown, J. 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Khan, M. Y. dan P. K. Jain. 2010. *Management Accounting Text, Problems, and Cases*. Tata McGraw Hill Education Private Limited. New Delhi.
- Mayo, H. B. 2008. *Investments: An Introduction*. Ninth Edition. Thomson South-Western. USA.
- Modigliani, F. dan Miller. 1963. Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*.53: 433-434.
- Nimalathasan, B. dan V. Brabete. 2011. Capital Structure and Its Impact on Profitability: A study of Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka. *Journal Finance- Accounting*: 7-16.
- Norton, C.L., M.A. Diamond. dan D.P. Pagach. 2007. *Intermediate Accounting Financial Reporting and Analysis*. Second Edition. Houghton Mifflin Company. Boston.
- Patel, N.M. dan V. Bhatt. 2013. Capital Structure and Profitability: Case of National Stock Exchange. *Journal of Management* 3(4).
- Pourghajan. 2012. The Relationship between Capital Structure and Firm Performance Evaluation Measures: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce* 1(9): 166-181.
- Riyanto, B. 1999. *Dasar - dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta.
- Schwartz, A. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Simmons, A. dan R. Hardy. 2012. *Cambridge VCE Accounting. Third Edition*. Cambridge University Press. New York.
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Yogyakarta.
- Thomas. 2006. *Money, Banking and Financial Markets*. Thomson. Ohio.
- Ulum, A.S. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Penelitian pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012). *Jurnal Manajemen dan Keuangan Indonesia* 2(1): 159-173.
- Usman, M. 1994. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Velnampy, T dan J.A. Niresh. 2012. The Relationship between Capital Structure and Profitability. *Global Journal of Management and Business Research* 12(13): 66-74.
- Wiyono, G. 2011. *Merancang Penelitian Bisnis dengan Alat Analisis SPSS 17.0 dan SmartPLS 2.0*. Edisi Pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.