

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* DI BURSA EFEK
INDONESIA**

**Rahman Rusdi Hamidy¹
I Gusti Bagus Wiksuana²
Luh Gede Sri Artini³**

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
Email: rahmanhamidy@gmail.com

ABSTRAK

Pemegang saham mempunyai kepentingan untuk meningkatkan nilai perusahaan demi memaksimalkan kekayaannya, peningkatan nilai perusahaan lebih direpresentasikan oleh harga saham (diproksikan dengan *price book value*). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kemampuan profitabilitas (diproksikan dengan *return to equity*) dalam memediasi pengaruh struktur modal (diproksikan dengan *debt to equity ratio*). Populasi penelitian adalah perusahaan properti dan *real estate* di BEI Tahun 2008-2012. Penentuan sampel dengan *purposive sampling method*. Pengujian hipotesis menggunakan tehnik analisis jalur dengan alat bantu aplikasi SPSS versi 16. Penelitian menunjukkan hasil dimana profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, karena utang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dan peningkatan nilai perusahaan ini akan lebih besar apabila utang dapat meningkatkan profitabilitas dari perusahaan. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian 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 : *price book value, return on equity dan debt to equity ratio*

ABSTRACT

Shareholders have an interest to increase firm's value in order to maximize their wealth, the increase of the firm's value is represented by the stock price (proxied by price book value). The present study aimed at finding out the ability of profitability (proxied by return on equity) in mediating the influence of capital structure (proxied by debt to equity ratio) on firm' value. The population of the study are property and real estate companies in IDX year 2008-2012. Data collected by purposive sampling method. The data is analyzed by path analysis supported by SPSS 16 software. The study shows that profitability is able to mediate the influence of capital structure on firm's value, because debt is able to increase the firm's value and the increae of the firm's value will be greater if the debt could increase the profitability of the company first. Property and real estate companies in Indonesia Stock Exchange has not reached the optimum point on the level of debt, thus the addition of debt proportion that could increase the profitability could be used to obtain a higher firm's value.

Keywords : *price book value, return on equity, and debt to equity ratio*

PENDAHULUAN

Tren investasi yang berkembang di masyarakat saat ini adalah menginvestasikan uang dalam bentuk tanah atau properti yang mengakibatkan

industri sektor properti dan *real estate* terus berkembang pesat dan semakin banyak perusahaan yang ikut andil dalam pemanfaatan peluang ini. Harga tanah cenderung naik bahkan diperkirakan kenaikan yang terjadi sebesar 40% setiap tahunnya. Persediaan dari lahan atau tanah untuk tinggal bersifat tetap dan di sisi lain permintaan semakin tinggi akan hunian, permintaan ini sejalan dengan pertambahan jumlah penduduk dan masyarakat yang mempunyai uang lebih dari cukup memilih tanah atau properti menjadi investasi mereka, selain itu tempat tinggal merupakan kebutuhan dasar dari manusia sehingga harga properti akan terus meningkat seiring dengan kenaikan permintaan.

Bunga kredit mengalami peningkatan menyusul kenaikan *BI rate* dan bank sentral masih mengetatkan penyaluran kredit, bisnis properti dan *real estate* di Tanah Air masih tetap *booming*, setidaknya hingga 2015. Para pengembang terus berekspansi. Merespons kinerja yang terus membaik, harga dari saham perusahaan akan terus meroket. Dalam lima tahun terakhir, *capital gain* saham properti dan *real estate* melesat 187%. □ Kenaikan indeks harga saham properti dan *real estate* periode 2009 hingga 11 Maret 2014 sebesar dua kali lipat dari pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode yang sama, sedangkan selama Januari hingga 11 Maret 2014, kenaikan harga saham sektor mencapai 25%, lebih tinggi dari kenaikan IHSG yang pada periode yang sama hanya 10%. □ Nilai kapitalisasi pasar emiten sektor ini pada penutupan perdagangan di BEI Tahun 2013, sekitar Rp 318,47 triliun. Pangsa kapitalisasi pasar saham emiten properti dan *real estate* itu mencapai 6,84% dari total

kapitalisasi pasar emiten BEI yang pada periode yang sama sebesar Rp 4.656 triliun.

Pemaparan di atas menjelaskan bahwa nilai perusahaan dari perusahaan-perusahaan di sektor properti dan *real estate* meningkat signifikan selama lima tahun terakhir, dimana *capital gain* sektor ini melesat 187%, peningkatan ini berasal dari bertambahnya investor yang menginvestasikan uangnya pada pasar modal pada sektor properti dan *real estate*. Ketua Umum DPP *Real Estate* Indonesia (REI) Eddy Hussy optimistis, bisnis properti pada 2014 masih tumbuh sekitar 10% meski ada sejumlah faktor penghambat. Pemilu legislatif dan pemilu presiden yang bisa memengaruhi sektor properti dan *real estate*, selain itu Bank Indonesia (BI) memperketat kredit ke sektor ini. □Per 30 September 2013, bank sentral merevisi aturan-aturan untuk pemilikan properti maupun konsumsi beragun properti berdasar dari pembatasan besaran kreditnya. Bank sentral menentukan pemberian besaran kredit hanya sebesar 705 untuk rumah pertama bertipe 70 m², sehingga nasabah harus menyediakan minimal uang muka (DP) 30% dari harga. Untuk LTV pada rumah kedua turun menjadi 60% dan rumah ketiga atau seterusnya 50%, selain itu proses pencairan KPR kepada para pengembang dilakukan secara bertahap sesuai dengan kemajuan proyek pembangunan rumah tersebut (Rusyanto dan Nuky, 2014).

Teori menyangkut struktur modal adalah teori yang menjelaskan kebijakan pendanaan perusahaan utang dan ekuitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Husnan, 2004), sesuai dengan *trade-off theory*, jika DER semakin tinggi maka PBV akan meningkat selama DER belum sampai pada titik optimalnya.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Velnampy dan Niresh (2012) membuktikan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan signifikan. Kesimpulan tersebut berbeda dengan penelitian Eli (2008) yang menyatakan sebaliknya.

Berdasarkan Teori *signalling*, apabila ROE perusahaan mengalami peningkatan respon positif diberikan oleh investor atas keadaan tersebut yang menyebabkan peningkatan harga saham sehingga terjadi kenaikan nilai perusahaan, di lain pihak berdasarkan *trade-off theory*, profitabilitas dipengaruhi struktur modal, dimana kenaikan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi sehingga pendapatan bersih menjadi lebih tinggi.

Penelitian Rosyadah dkk. (2013) menyatakan struktur modal yang diwakilkan oleh variabel DER berpengaruh secara negatif signifikan terhadap profitabilitas yang diwakilkan oleh variabel ROE. Penelitian di atas berbeda dengan penelitian Chowdhury dan Chowdury (2010) yang menyatakan semakin besar penggunaan utang dalam struktur modal maka semakin meningkat pengembalian atas ekuitas dalam profitabilitas suatu perusahaan.

Penelitian bertujuan melihat apakah profitabilitas mampu memediasi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Penelitian ini juga dilakukan karena dalam beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antar semua variabel, namun peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan masih kurang diuji oleh beberapa peneliti.

KAJIAN PUSTAKA

Nilai perusahaan adalah nilai dalam jumlah uang dimana pembeli bersedia membayar ketika perusahaan dijual (Husnan, 2004).

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dengan ekuitas, struktur modal merupakan masalah penting dalam keputusan belanja (Yasa, 2013).

Profitabilitas adalah kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atas total aktiva, penjualan dan utang jangka panjang dalam periode (Chen, 2004).

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Kondisi dimana rentabilitas ekonomi lebih besar dari tingkat bunga akan mendorong peningkatan rentabilitas modal sendiri yang lebih besar dibandingkan jika tidak ada *financial leverage*, sehingga penggunaan utang pada kondisi ini akan menguntungkan, karena penggunaan utang menghasilkan pendapatan lebih besar dari beban bunga yang timbul dari penggunaan utang tersebut dan kondisi ini akan menguntungkan bagi pemegang saham (Harahap, 2003).

Penelitian Velnampy dan Niresh (2012) menyatakan bahwa semakin besar penggunaan utang dalam struktur modal maka semakin besar meningkat pengembalian terhadap ekuitas dalam profitabilitas suatu perusahaan, penelitian ini senada dengan penelitian Chisti *et al.* (2013).

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Teori MM menyatakan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila belum mencapai titik optimalnya, hal ini diperkuat oleh teori

trade-off yang menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Penelitian Masulis (1983) menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan signifikan, pernyataan tersebut diperkuat oleh Chowdhury dan Chowdhury (2010), begitu juga dengan penelitian Antwi *et al.* (2012)

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Signalling theory, peningkatan ROE menyebabkan kenaikan permintaan saham oleh investor, sehingga nilai perusahaan meningkat. Hermuningsih (2013) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan signifikan. Penelitian Hermuningsih (2013) diperkuat oleh Ben-Naceur dan Goaid (2002), Ghosh dan Ghosh (2008), serta Chen dan Chen (2011).

Berdasarkan kajian teoritis dan empiris, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H₁ : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas

H₂ : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Data

Data sekunder, yaitu *price book value* (PBV), *debt to equity ratio* (DER) dan *return on equity* (ROE) dari perusahaan properti dan *real estate* Tahun 2008-

2012 yang telah dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) periode Tahun 2009-2013.

Metode Penentuan Sampel

Populasi penelitian adalah perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode 2008-2012. Purposive sampling method digunakan untuk menentukan sampel dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan properti dan *real estate* yang secara terus-menerus di BEI periode 2008-2012.
- 2) Perusahaan properti dan *real estate* yang memiliki laporan keuangan lengkap selama periode Tahun 2008-2012.

Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data adalah observasi non partisipan, yaitu mengumpulkan, mencatat dan mengkaji laporan keuangan perusahaan sampel yang diterbitkan Tahun 2009-2013.

Metode Analisis Data

Metode analisis data adalah *Path Analysis*, permasalahan yang memiliki karakteristik hubungan berjenjang dan jenis variabel semacam ini memerlukan teknik analisis yang dapat menggunakan persamaan simultan dengan teknik estimasi analisis jalur (Riduwan dan Kuncoro, 2012).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

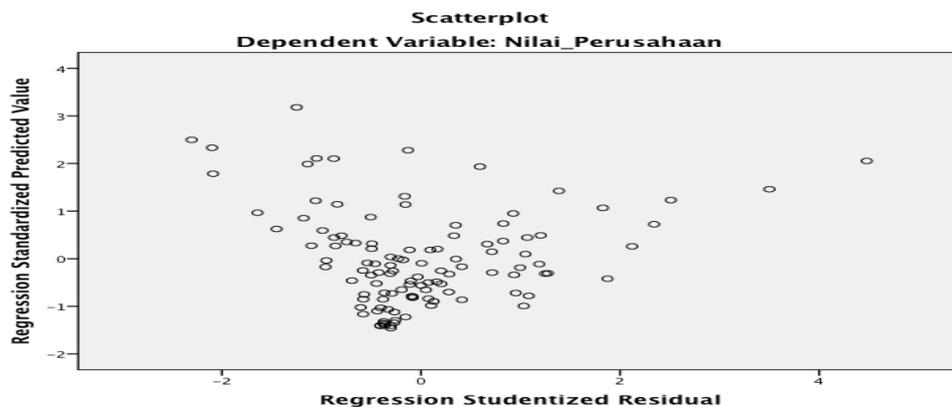
Uji Asumsi Klasik

- 1) Uji Normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov Test. Tabel Kolmogorov-

Smirnov (Tabel 1) didapat data Asym. Sig (2-tailed) untuk semua variabel > 0.05 sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas.

		Tabel 1		
		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Struktur Modal	Profitabilitas	Nilai Perusahaan
N		115	115	115
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.9384	9.1376	1.1279
	Std. Deviation	.70236	7.56246	.97299
Most Extreme Differences	Absolute	.13	.125	.16
	Positive	.13	.125	.16
	Negative	-.103	-.116	-.148
Test Statistic		.13	.125	.16
Asymp. Sig. (2-tailed)		.096	.168	.072

- 2) Uji Heterokedastisitas dilakukan dengan melihat Grafik Scatterplot sebaran titik tidak berpola jelas dan penyebarannya terdapat di bawah dan di atas sumbu Y, ini berarti uji heterokedastisitas terpenuhi.



Gambar 1

- 3) Uji Autokorelasi melalui pendekatan Durbin-Watson. Nilai Durbin-Watson dari model regresi ini adalah sebesar 1.861, karena nilai Durbin-Watson diantara -2 sampai 2 uji autokorelasi terpenuhi.

Tabel 2
Hasil Durbin-Watson

Model Summary^b			
Mo	Change Statistics		
del	Sig. F Change		Durbin-Watson
1	.000		1.861

Sumber : Data Diolah

- 4) Uji Multikolinieritas, uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai VIF dari setiap variable independen. Nilai masing-masing VIF adalah 1.127 dan 1.127 nilai ini lebih kecil dari 5, ini berarti tidak terjadi multikolinieritas, sehingga uji multikolinieritas terpenuhi.

Tabel 3
Hasil Tolerance dan VIF
Coefficients^a

Collinearity Statistics		
Model	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Struktur Modal	.887	1.127
Profitabilitas	.887	1.127

Sumber : Data Diolah

Hasil Analisis Jalur

Tabel 4
Ringkasan Koefisien Jalur

Hubungan	Koef. Reg. Standar	Standard Error	t hitung	Sig.
X1 → X2	0.336	0.954	3.786	0.000
X1 → Y	0.192	0.124	3.438	0.001
X2 → Y	0.576	0.011	4.915	0.000

Sumber : Data Diolah

Tabel 4 menjelaskan pengaruh langsung struktur modal (X1) terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar 0.192, dan pengaruh struktur modal (X1) melalui variable intervening (X2) terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar $0.336 \times 0.576 = 0.194$.

Pengujian Hipotesis

1) Uji Hipotesis Pertama

H_1 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Tabel 3 menunjukkan bahwa koefisien beta dari regresi pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas sebesar 0.336 dengan signifikansi 0.000, dengan signifikansi < dari 0.050 maka struktur modal mempunyai pengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan koefisien beta yang lebih besar dari 0, maka pengaruhnya adalah positif terhadap profitabilitas. Hasil dari perhitungan ini menerima hipotesis pertama.

2) Uji Hipotesis Kedua

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

Tabel 3 menunjukkan bahwa koefisien beta dari regresi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar 0.192 dengan signifikansi 0.001, signifikansi < dari 0.050 maka struktur modal berpengaruh signifikan dan koefisien beta yang lebih besar dari 0 menyatakan pengaruhnya positif terhadap nilai perusahaan. Hasil dari perhitungan ini menerima hipotesis kedua.

3) Uji Hipotesis Ketiga

H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 3 menunjukkan koefisien beta dari regresi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar 0.576 dengan signifikansi 0.000, signifikansi < 0.050 maka profitabilitas berpengaruh signifikan dan koefisien beta yang lebih besar dari 0 menyatakan pengaruhnya positif terhadap nilai perusahaan. Hasil dari perhitungan ini menerima hipotesis ketiga.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan pengujian hipotesis, dapat dijelaskan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE pada perusahaan sampel. Hasil pengujian hipotesis ini dapat diartikan bahwa penambahan utang yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan pendapatan bersih dari perusahaan tersebut, atas terjadinya peningkatan pendapatan bersih maka ROE (*return on equity*) perusahaan sampel akan meningkat, sesuai dengan *Trade-off Theory* dimana penggunaan utang dapat mengurangi pajak dan mengurangi biaya agensi yang dapat menyebabkan profitabilitas perusahaan meningkat.

Pengurangan pajak terjadi karena biaya bunga dibayarkan terlebih dahulu dari pajak, sehingga pendapatan yang terkena pajak berkurang dan menyebabkan pendapatan bersih yang lebih besar. Pendapatan bersih yang lebih besar tentu meningkatkan nilai dari ROE perusahaan. Keberadaan utang akan membuat manajemen perusahaan terus bekerja dengan sebaik-baiknya untuk memenuhi tujuan perusahaan dan pembayaran beban bunga dari utang serta pokok dari utang tersebut, sehingga pemegang saham tidak perlu mengawasi manajemen secara

berlebihan sehingga menimbulkan beban baru bagi keuangan perusahaan, dengan berkurangnya biaya agensi maka akan meningkatkan pendapatan bersih yang berujung pada meningkatnya ROE. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sartono (2001); Hartono (2001); Velnampy dan Niresh (2012); dan Chisti *et al.* (2013).

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian hipotesis, dapat dijelaskan DER berpengaruh positif terhadap PBV perusahaan dengan signifikan. Pengujian hipotesis ini dapat diartikan bahwa penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut, sehingga PBV perusahaan sampel meningkat signifikan. Penelitian menegaskan bahwa struktur modal dari perusahaan properti dan *real estate* di BEI belum mencapai titik optimalnya, sesuai dengan teori MM yang menyatakan apabila terjadi peningkatan nilai perusahaan akan disebabkan oleh penambahan utang selama struktur modal berada di bawah titik optimalnya, hal tersebut dijelaskan oleh *Trade-off Theory* dimana manfaat dari peningkatan utang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung manfaat penggunaan utang tersebut meningkatkan nilai perusahaan. 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 oleh Masulis (1983); Santika dan Ratnawati (2002); Soliha dan Taswan (2002); Chowdhury dan Chowdhury (2010); dan Antwi *et al.* (2012).

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis menjelaskan ROE berpengaruh positif terhadap PBV perusahaan dengan signifikan. Hasil pengujian hipotesis dapat diartikan bahwa peningkatan pendapatan bersih dapat meningkatkan profitabilitas yang diwakilkan dengan variabel ROE (*return on equity*), oleh karena peningkatan profitabilitas ini maka harga saham perusahaan meningkat sehingga menambah PBV. *Signalling theory* menjelaskan hasil penelitian, dimana investor akan meningkatkan permintaan saham apabila profitabilitas perusahaan meningkat, dan di sisi lain juga meningkatkan nilai perusahaan.

Investor akan tertarik dengan nilai ROE yang tinggi karena ROE adalah rasio yang langsung menghitung pengembalian terhadap ekuitas yang ditanamkan oleh investor. ROE yang meningkat tentu meningkatkan permintaan terhadap saham dari perusahaan terkait, sehingga nilai dari perusahaan pun ikut terdongkrak.

Penelitian ini memperkuat penelitian Ben-Naceur dan Goaiad (2002); Suwarti (2004); Suharli (2006); Ghosh dan Ghosh (2008); Chen dan Chen (2011); dan Hermuningsih (2013).

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Pengaruh tidak langsung DER terhadap PBV melalui profitabilitas sebagai variabel intervening yang diwakilkan oleh ROE (*return on equity*) adalah sebesar $0.336 \times 0.576 = 0.194$. Perbandingan pengaruh tidak langsung DER terhadap PBV melalui ROE dengan pengaruh langsung DER terhadap PBV, didapatkan hasil $0.194 > 0.192$, sehingga bisa dinyatakan bahwa profitabilitas dapat berfungsi sebagai variabel intervening dalam pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan.

Penelitian menemukan apabila pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas lebih besar pengaruhnya daripada pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan demikian perusahaan sampel dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan meningkatkan utang, dimana peningkatan utang tersebut juga dapat meningkatkan profitabilitas yang secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih tinggi.

Peningkatan utang seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, pada keadaan manfaat yang ditimbulkan dari utang lebih besar dari pengorbanan yang ditanggung perusahaan dari utang yang diterbitkan, atau dengan kata lain pengurangan pajak dan pengurangan biaya agensi lebih besar dampaknya daripada bunga yang ditimbulkan oleh utang tersebut, maka peningkatan utang akan meningkatkan pendapatan bersih dari perusahaan yang berujung pada naiknya nilai ROE. ROE yang tinggi akan menjadi penanda yang baik bagi pemegang

saham atau calon pemegang saham, sebab ROE sebagai rasio dari pengembalian atas dana yang ditanamkan oleh pemegang saham. Ketertarikan pemegang saham dan calon pemegang saham akan meningkatkan permintaan terhadap saham dari perusahaan sehingga harga saham akan mengalami kenaikan atas hal tersebut, kenaikan harga saham mendorong nilai perusahaan untuk naik. Keberadaan profitabilitas yang memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang lebih tinggi daripada pengaruh langsung struktur modal pada nilai perusahaan tanpa mediasi profitabilitas.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

- 1) Struktur modal mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 2) Struktur modal mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas.
- 3) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 4) Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Saran

- 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.

- 2) Penelitian mengenai variabel yang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui sebuah atau lebih variabel intervening dapat dilakukan kembali. Penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas menjadi variabel intervening pada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Pengembangan penelitian ini disarankan dengan menambahkan proksi variabel profitabilitas atau menambahkan/mengganti variabel intervening yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sebagai contoh variabel kebijakan dividen.

REFERENSI

- Antwi, Samuel et al. 2012. Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 3 No.22. pp. 103-111.
- Ben-Naceur, Samy dan Mohamed Goaid. 2002. The Relationship Between Dividend Policy, Financial Structure, Profitability and Firm Value. *Applied Financial Economics*, 12(12), pp. 843.
- Brigham, F., dan J. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Chen, L., Xinlei. 2004. *On The Relation Between The Market To Book Ratio, Growth Opportunity and Leverage Ratio*. Department of Finance Michigan State University.
- Chen, Li-Ju and Shun-Yu 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*, Vol.8, Issue 3, pp. 121-129.

- Chisti, K.A. et al. 2013. Impact of Capital Structure on Profitability of Listed Companies (Evidence from India). *The USV Annals of Economics and Public Administration*. Vol.13 Issue 1 2013. Pp. 187-191
- Chowdhury, Anup dan S.P. Chowdhury. 2010. Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons*. Vol.3. October 2010. pp. 111-122.
- Eli, Safrida. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, *Tesis*, Sekolah Pascasarjana USU, Medan.
- Ghosh, Saurabh dan Arijit Ghosh. 2008. Do Leverage, Dividend Policy and Profitability Influence The Future Value of Firm? Evidence from India. (online), (<http://ssrn.com/abstract=1158251>).
- Harahap, Nakman. 2003. Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Industri *Pulp* dan *Paper* yang Masuk Pasar Modal Indonesia, *Tesis*, Sekolah Pascasarjana USU, Medan.
- Hermuningsih, Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Oktober, pp. 127-148.
- Husnan, S., dan E. Pudjiastuti. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, UUP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Institute for Economic and Financial Research. 2009. *Indonesia Capital Market Directory 2009*. Indonesia. ECFIN.
- _____ 2010. *Indonesia Capital Market Directory 2010*. Indonesia. ECFIN.
- _____ 2011. *Indonesia Capital Market Directory 2011*. Indonesia. ECFIN.
- _____ 2012. *Indonesia Capital Market Directory 2012*. Indonesia. ECFIN.
- _____ 2013. *Indonesia Capital Market Directory 2013*. Indonesia. ECFIN.
- Masulis, R.W. 2013. The Impact of Capital Structure on Firm Value: Some Estimates. *The Journal of Finance*. Vol. 38. No.1. March 1983. PP. 107-126.
- Rosyadah, dkk., Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas. Malang: Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.

Rusiyanto dan Nuky. 2014. *Bisnis Properti Tetap Booming*. Jakarta: Invertor Daily.

Velnampy, T dan J.A. Niresh. 2012. The Relationship between Capital Structure and Profitability. *Global Journal of Management and Business Research*. Vol 12 Issue 13 2012. pp. 66-74.

Yasa, I Gede Ari Sucipta. 2013. Teori Struktur Modal. (online), (<http://igedearisucipta.blogspot.com/2013/teori-struktur-modal.html>)