

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN  
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Jurusan Manajemen



Oleh :

**WEMPY WIDYA TRISTIYANTI**  
**2011210927**

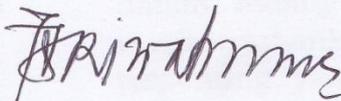
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**  
**SURABAYA**  
**2015**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Wempy Widya Tristiyanti  
Tempat, Tanggal Lahir : Sumenep, 4 Juli 1991  
NIM : 2011210927  
Jurusan : Manajemen  
Program Pendidikan : Srata 1  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan  
Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,  
Tanggal: 6-4-2015



**(Dra. Ec. Sri Lestari Kurniawati, M.S)**

Ketua Program Studi Strata 1 Jurusan Manajemen  
Tanggal: 9-4-2015



**(Dr. Muazaroh, S.E, M.T.)**

# PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

**Wempy Widya Tristiyanti**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email: [wempywidya04@gmail.com](mailto:wempywidya04@gmail.com)

## ABSTRACT

*Capital structure and profitability have been identified as factors that influence firm value. This study extends prior studies to further understand the indirect relationship between capital structure and firm value through profitability. The purpose of this research to examine the influence of capital structure to the firm value through the mediating role of firm profitability. This research uses purposive sampling as a sampling technique. Based on the criteria used in this research, the subject's research received as many as 117 companies from 2008 until 2013 study period. Secondary data are used in this research obtained from Indonesia Stock Exchange. Analysis techniques used in this research is path analysis with capital structure as independent variable, profitability as intervening variable and firm value as dependent variable. This research shows that the capital structure has positif effect but not significance to the firm value. The result of this study also contribute to understanding of the role of the firm profitability in influencing the impact of capital structure on firm value.*

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

## PENDAHULUAN

Persaingan di dunia bisnis saat ini dirasa semakin ketat. Terlebih lagi bagi perusahaan pada sektor *property* yang memiliki banyak pesaing. Menurut ketua umum DPP *Real Estate* Indonesia (REI) di dalam surat kabar detik *Finance* (Rabu, 28/11/2012) menyatakan bahwa seiring dengan pertumbuhan ekonomi, terdapat pertumbuhan penduduk sebesar 1,3% per tahun. Hal ini meningkatkan kebutuhan terhadap permintaan rumah. *Real Estate* Indonesia (REI) juga mencatat kurang lebih ada 45 juta rumah berdiri di Indonesia dari 240 juta penduduk. Jumlah penduduk yang terus bertambah, maka akan mengakibatkan pertambahan rumah baru sekitar 1,4 juta unit per tahun. Peluang bisnis ini bisa dimanfaatkan oleh para pelaku bisnis *property* ka-

rena merupakan peluang yang sangat besar, sehingga diharuskan bagi perusahaan dalam bidang *property* untuk tetap bisa mempertahankan bisnisnya. Salah satu hal terpenting yang perlu diperhatikan dalam mempertahankan bisnis disektor ini adalah tercapainya nilai perusahaan.

Tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Semakin sejahteranya pemilik perusahaan merupakan salah satu indikator gambaran nilai perusahaan yang semakin baik, nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan. Nilai perusahaan salah satunya dapat diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* digunakan untuk menilai harga

saham perusahaan dengan membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai buku (*book value*) perusahaan.

Menurut Rina Br. Bukit (2012) salah satu faktor terpenting yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal menurut Agnes Sawir (2005:10) adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Struktur Modal sangatlah penting bagi perusahaan karena kebijakan struktur modal yang ditetapkan oleh manager perusahaan akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Semakin efisien struktur modal yang diterapkan maka semakin banyak pula laba yang didapatkan oleh perusahaan, mengingat tujuan utama perusahaan adalah memperoleh profitabilitas yang tinggi.

Modligiani & Miller (1963) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki struktur modal yang tinggi adalah perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi dibandingkan dengan total ekuitas. Hutang yang dimiliki oleh perusahaan akan menimbulkan biaya bunga yang pada akhirnya mengurangi pajak. Menurut Herry Subagyo (2011) menyatakan bahwa penggunaan hutang hanya efektif meningkatkan nilai perusahaan ketika peluang investasi rendah, apabila peluang investasi tinggi penggunaan hutang akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Murtianingsih (2012) juga menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dapat diartikan bahwa nilai perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh indikator lain misalnya sentimen pasar atau faktor-faktor lain.

Struktur modal yang efektif dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau sering disebut profitabilitas. Profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba (Harmono, 2009 : 109).

Profitabilitas dapat diukur dengan beberapa indikator, yaitu *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *Return on Investment* (ROI), dan *Gross Profit Margin* (Harmono, 2009 : 110). Sujoko dan Subianto (2007) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menggambarkan prospek perusahaan yang baik, sehingga direspon positif oleh investor sehingga harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan akan semakin naik. Oleh karena itu struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas sehingga penelitian ini menggunakan profitabilitas sebagai variabel intervening. Variabel intervening merupakan variabel antara atau mediating, fungsinya memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Imam Ghozali, 2013 : 247).

Rina Br. Bukit (2012) meneliti tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai variabel mediating mempunyai peranan mediating penuh, yaitu struktur modal mempengaruhi profitabilitas yang selanjutnya profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan suatu signal bagi investor bahwa kebijakan pendanaan tersebut dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Hubungan struktur modal dengan Profitabilitas diteliti oleh Nurhasanah (2012) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki struktur modal yang tinggi adalah perusahaan yang lebih memilih menggunakan hutang daripada modal yang dimiliki pemilik perusahaan, maka dari itu hutang menimbulkan beban bunga yang akan mengurangi pajak sehingga dapat meningkatkan profitabilitas.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Pe-**

usahaan *Property* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”.  
resiko yang ditanggung oleh pemegang saham.

## RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007), ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham sedangkan konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

### Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011:155) struktur modal yang ditargetkan adalah perpaduan dari utang, saham preferen, saham biasa yang akan menjadi dasar penghimpunan modal oleh perusahaan. Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara resiko dan pengembalian :

a. Menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan

b. Namun, menggunakan lebih banyak utang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas.

Menurut Brigham dan Houston (2011:155), ada empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu:

#### 1. Risiko Usaha

Resiko usaha adalah resiko yang melekat pada operasi perusahaan apabila perusahaan tidak menggunakan utang, makin besar resiko bisnis perusahaan maka makin rendah rasio utang yang optimal

#### 2. Posisi Pajak Perusahaan

Salah satu alasan utama digunakannya utang karena bunga merupakan pengurangan pajak, selanjutnya menurunkan biaya utang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba suatu perusahaan telah dilindungi dari pajak oleh perlindungan pajak yang berasal dari penyusutan, maka bunga atas utang yang saat ini belum dilunasi, atau kerugian pajak yang dibawa keperiode berikutnya, akan menghasilkan tarif pajak yang rendah. Akibatnya, tambahan utang tidak akan memiliki keunggulan yang sama jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.

#### 3. Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan adalah kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk, para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa modal yang kuat diperlukan untuk operasi yang stabil dan pemilik modal lebih suka menanamkan modalnya pada perusahaan dengan posisi neraca yang baik bila keadaan perekonomian stabil.

#### 4. Konservatisme atau Agresivitas Manajemen

Terdapat sebagian manajer lebih agresif dari yang lain, sehingga sebagian perusahaan lebih cenderung menggu-

nakan utang untuk meningkatkan laba, dimana hal ini tidak mempengaruhi struktur modal yang optimal, tetapi akan mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan.

Menurut Brigham dan Houston (2011:6) jenis-jenis modal terdapat beberapa bagian, yaitu :

1. Utang, pada umumnya utang diperoleh dengan menerbitkan obligasi atau meminjam uang dari suatu lembaga keuangan, seperti bank. Dan pada umumnya setiap jenis utang memiliki biaya yang berbeda.
2. Saham preferen, menurut Brigham dan Houston (2010:414) saham preferen merupakan bentuk khusus kepemilikan perusahaan yang memiliki nilai nominal dan deviden dalam jumlah yang tetap yang harus dibayar sebelum deviden dapat dibayarkan kepada saham biasa.
3. Ekuitas biasa, diberikan oleh pemegang saham biasa perusahaan dan dihimpun melalui dua cara :
  - a. Dengan menerbitkan saham biasa baru
  - b. Dengan menahan laba (yakni, dengan tidak membayarkan seluruh laba sebagai deviden).

Terdapat beberapa teori tentang struktur modal, diantaranya adalah teori Modigliani dan Miller (MM). Teori MM membuktikan, dengan menggunakan sekumpulan asumsi yang patut dipertanyakan, bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2011: 179). Hal tersebut berarti bahwa hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara perusahaan mendanai operasinya tidak memiliki pengaruh, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Akan tetapi, asumsi-asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis, sehingga hasil yang mereka peroleh menjadi dipertanyakan. Berikut adalah daftar sebagian asumsi yang mereka ambil :

1. Tidak ada biaya pialang
2. Tidak ada pajak

3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan.
5. Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan.
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Modigliani dan Miller mengakui bahwa peraturan perpajakan memperkenankan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham bukan sebagai pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. MM menunjukkan bahwa jika seluruh asumsi mereka berlaku, perbedaan perlakuan ini akan mengarah pada suatu struktur modal yang 100 persen terdiri dari utang.

Seperti yang dikemukakan oleh Miller (1) bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan utang, tetapi (2) perlakuan pajak atas penghasilan dari saham yang lebih menguntungkan menurunkan tingkat pengembalian yang diminta atas saham dan karenanya menguntungkan penggunaan pendanaan ekuitas. Sulit untuk menentukan dampak bersih dari kedua faktor diatas. Namun, sebagian besar pengamat percaya bahwa bunga yang dapat menjadi pengurang pajak akan memiliki dampak yang paling kuat, sehingga sistem pajak akan menguntungkan penggunaan utang oleh perusahaan. Meskipun begitu, dampak tersebut sudah pasti akan berkurang oleh pajak atas penghasilan saham yang lebih rendah.

Masalah yang berkaitan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan naik seiring dengan makin besarnya jumlah utang yang dimiliki suatu perusahaan dalam struktur modalnya. Jadi, biaya kebangkrutan akan mencegah perusahaan mendorong penggunaan utangnya ketingkat yang berlebihan. Bahwa biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan memiliki dua komponen: (1) probabilitas terjadinya dan (2) biaya

yang akan timbul jika terjadi kesulitan keuangan. Suatu perusahaan yang labanya relatif tidak stabil, jika semua hal lain dianggap sama, akan menghadapi peluang kebangkrutan yang lebih besar dan sebaiknya menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih stabil. Hal ini konsisten dengan pendapat kita diawal yang menyatakan perusahaan dengan *leverage* operasi yang tinggi, dan resiko usaha yang lebih tinggi, sebaiknya membatasi penggunaan *leverage* keuangan. Begitu pula dengan perusahaan yang asetnya tidak *liquid* dan oleh sebab itu, harus dijual dengan harga yang miring juga sebaiknya membatasi penggunaan pendanaan utanganya.

Terdapat teori lain tentang struktur modal, yaitu teori signal. Isyarat atau sinyal (*signal*) menurut (Brigham dan Houston, 2011: 186) adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. MM berasumsi bahwa setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Hal ini disebut sebagai informasi simetris. Namun, kenyataannya manajer sering kali lebih memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor luar. Hal ini disebut informasi asimetris.

Teori signal ini menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek yang sangat cerah lebih memilih untuk tidak melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru, sementara perusahaan dengan prospek yang buruk memang menyukai pendanaan dengan ekuitas luar. Jika melihat suatu perusahaan yang berencana untuk menerbitkan saham baru, maka hal ini akan membuat investor cemas karena investor tahu bahwa manajemen tidak akan mau menerbitkan saham jika prospek di masa depan terlihat bagus. Akan tetapi, jika keadaan terlihat buruk maka manajemen akan menerbitkan saham. Secara garis besar, pengumuman penawaran saham biasanya dianggap sebagai suatu sinyal (*signal*) bahwa

prospek perusahaan kurang cerah menurut penilaian manajemennya.

### **Profitabilitas**

Menurut (Brigham dan Houston, 2010: 146) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan keuangan dan keputusan operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio profitabilitas akan menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil-hasil operasi.

### **Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Pada tahun 1958 MM (Brigham dan Houston, 2010 : 179) membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Hal tersebut dapat terjadi dengan asumsi sebagai berikut :

1. Tidak ada biaya pialang
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan.
5. Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan.
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Tahun 1963 Modigliani dan Miller mengakui bahwa peraturan pajak memperkenankan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban dan pembayaran deviden bukan sebagai pengurang pajak. Hal tersebut mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya guna mengurangi pajak perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Herry Subagyo (2011) menunjukkan bahwa efektifitas struktur modal ditentukan oleh peluang investasi yang tersedia. Penggunaan hutang hanya efektif meningkatkan nilai perusahaan ketika peluang investasi rendah, apabila peluang investasi tinggi penggunaan hutang akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusa-

haan. Temuan ini mengindikasikan adanya kecenderungan investasi yang berlebih yang dilakukan oleh manajemen pada saat peluang investasinya tinggi. Sebaiknya penggunaan hutang dapat membatasi manajemen melakukan investasi yang berlebih. Penelitian lain yang dilakukan oleh Murtianingsih (2012) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dapat diartikan bahwa nilai perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh indikator lain misalnya seperti sentimen pasar ataupun faktor-faktor lainnya.

Hipotesis 1 : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Sujoko dan Subianto (2007) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang didapat oleh perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut, karena profitabilitas yang semakin tinggi akan menggambarkan kinerja perusahaan tersebut semakin baik, sehingga para investor akan mempunyai pemikiran positif pada perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang mempunyai pemikiran positif terhadap perusahaan maka akan bertambah banyak investor yang akan menanamkan modalnya diperusahaan, sehingga hal ini akan berdampak langsung pada kenaikan harga saham. Adanya kenaikan harga saham akan mencerminkan nilai perusahaan yang baik dimata para investor.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dwi Ayuningtyas dan Kurnia (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh ini dimungkinkan akan menimbulkan terjadinya sentimen positif pada para investor, sehingga harga saham meningkat, dan meningkatnya harga saham membuat nilai perusahaan akan meningkat pula. Semakin besar laba atau profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan, maka akan melahirkan sentimen positif yang sangat kuat pada para in-

vestor, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat relatif besar.

### **Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas**

Kebutuhan biaya yang diperlukan oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan akan didapat dari pinjaman dari pihak lain dalam bentuk utang. Penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan akan digunakan untuk membantu membiayai kegiatan operasionalnya agar memperoleh laba yang ditargetkan. Semakin optimal struktur modal suatu perusahaan maka akan semakin tinggi laba yang diperoleh. Groth dan Anderson (1997) di dalam artikel Murtianingsih (2012) juga menyatakan bahwa komposisi struktur modal suatu perusahaan yang efisien dapat mengurangi biaya modalnya sehingga laba bersih yang diperoleh perusahaan tersebut mengalami peningkatan.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurhasanah (2012) menunjukkan bahwa variabel DER dari struktur modal adalah satu-satunya yang berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel ROE. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi utang yang dimiliki perusahaan maka dapat menyebabkan profitabilitas turun karena semakin tinggi utang maka semakin tinggi pula biaya bunga yang harus dibayar perusahaan dan menyebabkan laba perusahaan turun. Hanya utang yang cocok digunakan untuk membantu perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas karena tambahan dari investasi dapat digunakan untuk mendukung kegiatan operasional dalam entitas.

### **Profitabilitas sebagai variabel intervening**

Bambang dan Elen (2010) menyatakan bahwa memaksimalkan penggunaan utang akan dapat menghasilkan *rate of return* yang lebih besar dari *cost of capital* nya. Hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mengalami kenaikan yang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Menurut (Brigham dan Houston, 2010 : 146)

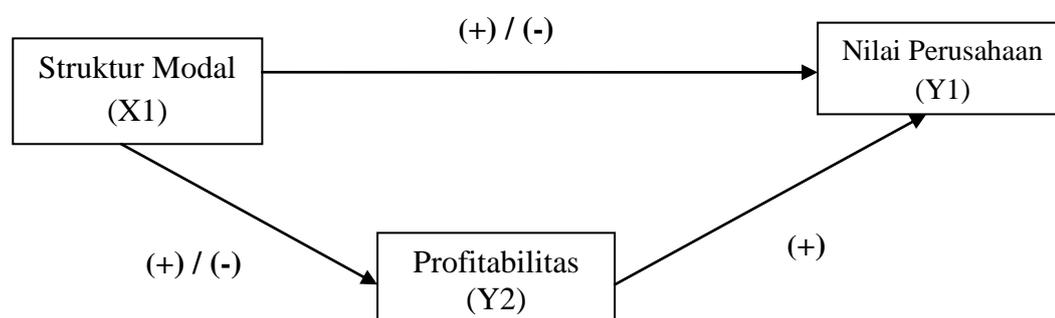
profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan keuangan dan keputusan operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio profitabilitas akan menunjukkan tingkat pengembalian ekuitas suatu perusahaan. Sujoko dan Subianto (2007) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang didapat oleh perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut, karena profitabilitas yang semakin baik akan menggambarkan sebuah perusahaan yang prospeknya baik kedepannya, sehingga para investor akan mempunyai sinyal positif pada perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang mempunyai sinyal positif terhadap perusahaan membuat mereka ingin menanamkan modalnya dip perusahaan sehingga akan berdampak pada kenaikan harga sahamnya, harga saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rina Br. Bukit (2012) menunjukkan

bahwa struktur modal berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Penelitian ini juga menemukan peran mediasi signifikan profitabilitas pada hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai variabel mediating mempunyai peranan mediating penuh, yaitu struktur modal mempengaruhi profitabilitas yang selanjutnya profitabilitas mempengaruhi mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan suatu signal bagi investor bahwa kebijakan pendanaan tersebut dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Hipotesis 2 : Profitabilitas memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008-2013. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria sebagai berikut : (1) Penelitian ini terbatas pada variabel independen

yaitu struktur modal sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. (2) Periode penelitian ini mulai tahun 2008 hingga 2013. (3) Peneliti hanya menggunakan sampel perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel pada penelitian ini yang telah memenuhi kriteria-kriteria tersebut berjumlah seratus tujuh belas pada tahun 2008-2013.

## Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu nilai perusahaan, variabel independen yaitu struktur modal, dan variabel intervening meliputi profitabilitas.

## Definisi Operasional Variabel

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dilihat dari perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV).

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

### Struktur Modal

Struktur modal dapat diukur dengan rasio DER (*Debt Equity Ratio*), yaitu rasio untuk mengukur seberapa banyak proporsi dari modal perusahaan yang sumber pendanaannya berasal dari pinjaman atau kredit. Semakin tinggi hutang maka semakin besar risiko finansial perusahaan. secara sistematis dapat dinyatakan sebagai berikut:

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

### Profitabilitas

Rasio profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan ROE (*return on equity*). ROE merupakan tingkat pengembalian ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. Satuan pengukuran ROE adalah dalam presentase.

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

## Alat Analisis

### Analisis Deskriptif

Menjelaskan secara deskriptif tentang variabel-variabel pengamatan Nilai Perusahaan, Struktur Modal dan Profitabilitas sesuai dengan definisi operasionalnya.

## Pengaruh hubungan langsung dan tidak langsung

Hubungan langsung terjadi jika satu variabel mempengaruhi variabel lainnya tanpa ada variabel ketiga yang memediasi (*intervening*) hubungan ke dua variabel tersebut. Hubungan tidak langsung adalah jika ada variabel ke tiga yang memediasi (*intervening*) hubungan variabel tersebut (Imam Ghazali, 2013:251). Hubungan langsung dan tidak langsung dilakukan dalam persamaan:

$$\begin{aligned} \text{Pengaruh langsung SM ke NP} &= p_1 \\ \text{Pengaruh tidak langsung SM ke PROFIT ke NP} &= p_2 \times p_3 \\ \text{Total pengaruh (korelasi SM ke NP)} &= p_1 + (p_2 \times p_3) \end{aligned}$$

## Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model causal) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Imam Ghazali, 2013:249). Model analisis jalur dalam penelitian ini yaitu:

$$\begin{aligned} \text{PROFIT} &= a + p_2 \text{SM} + e_1 \\ \text{NP} &= a + p_1 \text{SM} + p_3 \text{PROFIT} + e_2 \end{aligned}$$

Dimana :

PROFIT	= Profitabilitas
NP	= Nilai Perusahaan
SM	= Struktur Modal
a	= Konstanta
p	= Koefisien parameter dari masing-masing variabel
e	= Faktor Kesalahan

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menjelaskan variabel-variabel dalam penelitian ini. Berikut adalah penjelasan masing-masing variabel pada penelitian ini :

#### 1. *Price Book Value* (PBV)

Penelitian ini nilai perusahaan menggunakan *Price book value* (PBV). *Price*

*Book Value* membandingkan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku

per lembar saham. Berikut ini adalah ringkasan hasil analisis deskriptif PBV :

**Tabel 1**  
**HASIL ANALISIS DESKRIPTIF PRICE BOOK VALUE (PBV)**  
**(kali)**

	NILAI STATISTIK
<b>Minimum</b>	0,140
<b>Maksimum</b>	6,800
<b>Rata-rata</b>	1,36128
<b>Standard Deviasi</b>	1,076981

Sumber : Data diolah

Rata-rata PBV pada perusahaan *property* sebesar 1,36128. Hal ini menunjukkan bahwa pasar menilai rata-rata saham perusahaan *property* senilai 1,36128 kali. Berdasarkan tabel 4.1 nilai perusahaan terendah sebesar 0,140 kali yang dimiliki oleh perusahaan *Modernland Realty* pada tahun 2008 dan perusahaan *Gowa Makassar Tourism* pada tahun 2009. Hal tersebut menunjukkan bahwa saham perusahaan tersebut dinilai oleh pasar dibawah nilai bukunya karena investor pesimis terhadap kinerja perusahaan tersebut. PBV tertinggi sebesar 6,800 kali yang dimiliki oleh perusahaan *Pakuwon Jati* pada tahun 2010. Hal

tersebut menunjukkan bahwa pasar menilai harga saham perusahaan tersebut 6,800 kali diatas nilai bukunya karena investor percaya bahwa tidak hanya kinerja perusahaan tersebut yang baik tetapi prospek dimasa depannya juga menjanjikan.

#### 2. *Debt Equity Ratio* (DER)

DER digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya membayar utang dengan jaminan modal sendiri. Berikut ini adalah ringkasan hasil analisis deskriptif DER :

**Tabel 2**  
**HASIL ANALISIS DESKRIPTIF DEBT EQUITY RATIO (DER)**  
**(kali)**

	NILAI STATISTIK
<b>Minimum</b>	0,060
<b>Maksimum</b>	7,780
<b>Rata-rata</b>	1,29821
<b>Standard Deviasi</b>	1,393823

Sumber : Data diolah

Rata-rata DER pada perusahaan *property* sebesar 1,29821. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan *property* lebih banyak menggunakan utang daripada ekuitas pada struktur modalnya. Berdasarkan tabel 4.2 nilai DER tertinggi sebesar 7,780 kali yang dimiliki oleh perusahaan *property* Adhi

Karya pada tahun 2009. Hal tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan ini lebih banyak menggunakan utang untuk mendanai operasional perusahaannya dibandingkan menggunakan modalnya sendiri. Adapun nilai DER terendah dimiliki oleh perusahaan *Ciputra Property* pada tahun 2010

sebesar 0,060 kali. Hal tersebut dapat diartikan bahwa Ciputra *Property* lebih sedikit menggunakan utang dibandingkan menggunakan modalnya sendiri untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

### 3. Return On Equity (ROE)

*Return On Equity* (ROE) merupakan tingkat pengembalian ekuitas pemilik per-

usahaan. ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih suatu perusahaan. Jika nilai suatu rasio profitabilitas menunjukkan nilai yang tinggi maka akan membuktikan bahwa suatu perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham. Berikut merupakan ringkasan analisis deskriptif ROE:

**Tabel 3**  
**HASIL ANALISIS DESKRIPTIF RETURN ON EQUITY (ROE)**  
(%)

	NILAI STATISTIK
<b>Minimum</b>	0,001
<b>Maksimum</b>	0,408
<b>Rata-rata</b>	0,10863
<b>Standard Deviasi</b>	0,085010

Sumber : Data diolah

Rata-rata ROE pada perusahaan *property* sebesar 0,10863. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan mampu mengembalikan investasi pemegang sahamnya sebesar 10,863%. Berdasarkan tabel 4.3 nilai ROE tertinggi senilai 0,408 yang dimiliki oleh perusahaan *property* Danayasa Arthatama pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan ini mampu mengembalikan investasi para pemegang sahamnya sebesar 40,8%. Adapun nilai ROE terendah sebesar 0,001 dimiliki oleh perusahaan Ristia Bintang Mahkotasejati pada tahun 2009. Hal ini menunjukkan ba-

hwa perusahaan tersebut hanya mampu mengembalikan investasi pemegang saham sebesar 0,1%. Hal tersebut terjadi karena rendahnya laba bersih yang diperoleh perusahaan dibandingkan dengan total ekuitas dalam struktur modal perusahaan.

### Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan *software* SPSS untuk memudahkan dalam melakukan perhitungan. Terdapat dua hipotesis yang diuji dalam penelitian ini. Berikut adalah rangkuman hasil uji regresi :

**Tabel 4**  
**HASIL UJI REGRESI**

Variabel	$t_{hit}$	$t_{tabel}$	Sig.	Kesimpulan
<b>DER → PBV</b>	0,398	1,980	0,691	$H_0$ diterima
<b>DER → ROE</b>	4,347	1,658	0,000	$H_0$ ditolak
<b>ROE → PBV</b>	3,761	1,658	0,000	$H_0$ ditolak

Sumber: Data diolah

### Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis pertama pada penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipote-

sis ini diuji menggunakan uji regresi untuk melihat apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada tabel 4 menunjukkan hasil bahwa  $t_{hit}$  untuk pengaruh *debt equity ratio* terhadap

*price book value* yaitu sebesar 0,398 dengan tingkat signifikan sebesar 0,691. Sedangkan  $t_{tabel}$  sebesar 1,980 dengan  $\alpha$  sama dengan 0,05. Berdasarkan data tersebut dapat diketahui bahwa  $t_{hit} < t_{tabel}$  dan  $H_0$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *debt equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis kedua pada penelitian ini adalah profitabilitas memediasi antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hipotesis ini diuji menggunakan *path analysis* untuk melihat apakah profitabilitas dapat menjadi variabel intervening. Berdasarkan pada tabel 4 menunjukkan hasil bahwa  $t_{hit}$  untuk pengaruh *debt equity ratio* terhadap *return on equity* sebesar 4,347 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000. Sedangkan  $t_{tabel}$  sebesar 1,658 dengan  $\alpha$  sama dengan 0,05. Berdasarkan data tersebut dapat diketahui bahwa  $t_{hit} > t_{tabel}$  dan  $sig < 0,05$  sehingga  $H_0$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *debt equity ratio* berpengaruh terhadap profitabilitas.

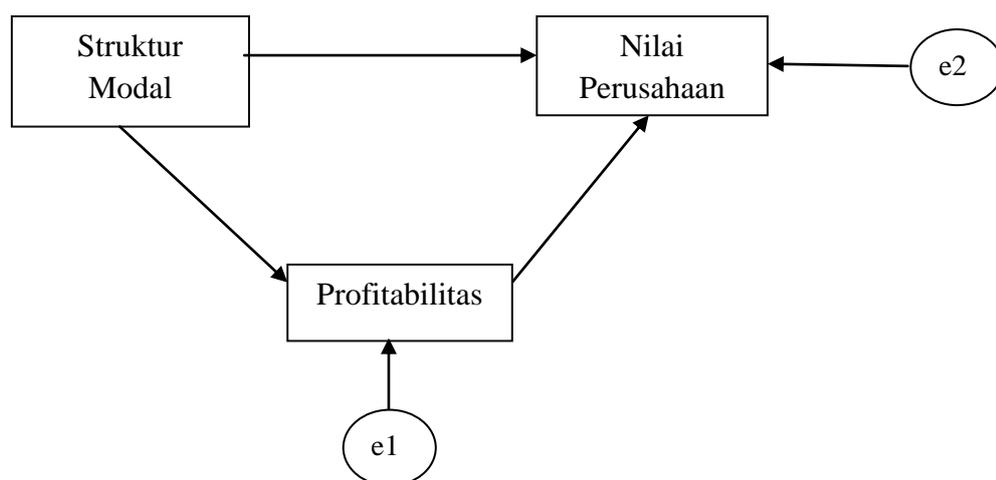
Berdasarkan pada tabel 4 menunjukkan hasil bahwa  $t_{hit}$  untuk variabel *return*

*on equity* terhadap *price book value* sebesar 3,761 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000. Sedangkan  $t_{tabel}$  sebesar 1,658 dengan  $\alpha$  sama dengan 0,05. Berdasarkan data tersebut dapat diketahui bahwa  $t_{hit} > t_{tabel}$  dan  $sig < 0,05$  sehingga  $H_0$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap *price book value*.

Kedua pengujian tersebut menunjukkan bahwa tingkat signifikan struktur modal terhadap profitabilitas sebesar 0,000 dan tingkat signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan juga sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berfungsi sebagai variabel intervening antara struktur modal dan nilai perusahaan.

### **Analisis Jalur (*Path Analysis*)**

Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model causal) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Imam Ghazali, 2013:249). Berikut ini disajikan hasil olahan data yang diperoleh persamaan sebagai berikut :



**Gambar 2**  
**Hasil Model Analisis Jalur (*Path Analysis*)**

### Persamaan :

1.  $PROFI = a + p_2SM + e_1$   
 $PROFI = 0,079 + 0,023SM + 0,926822$   
 $PROFI = 1,005822 + 0,023SM$
2.  $NP = a + p_1SM + p_3PROFI + e_2$   
 $NP = 0,838 + 0,029SM + 4,475PROFI$   
 $+ 0,929517$   
 $NP = 1,767517 + 0,029SM +$   
 $4,475PROFI$

Berdasarkan diagram jalur 4.1 dan persamaan di atas maka dapat disimpulkan bahwa :

- a. Nilai jalur P1 diatas memiliki nilai positif sebesar 0,029 yang berarti apabila struktur modal naik sebesar satu satuan maka nilai perusahaan juga akan naik sebesar 0,029 satuan. Nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,398 tingkat signifikan sebesar 0,691, dan nilai  $t_{tabel}$  1,980 maka  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$   $0,398 \leq 1,980$  bahwa struktur modal secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan dan ( $H_0$  diterima). Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak ( $H1$  ditolak).
- b. Tingkat signifikansi struktur modal terhadap profitabilitas sebesar 0,000 dan tingkat signifikansi profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar 0,000. Berarti hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berfungsi sebagai mediasi antara struktur modal dan nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas memediasi antara struktur modal dan nilai perusahaan dapat diterima ( $H2$  diterima).

### Pengaruh hubungan langsung dan tidak langsung

Hubungan langsung terjadi jika satu variabel mempengaruhi variabel lainnya tanpa ada variabel ketiga yang memediasi (*intervening*) hubungan ke dua variabel tersebut. Hubungan tidak langsung adalah jika ada variabel ke tiga yang memediasi (*intervening*) hubungan variabel tersebut (Imam Ghozali, 2013:251).

Persamaan hubungan langsung dan tidak langsung :

Pengaruh langsung SM ke NP

$$(p_1) = 0,029$$

Pengaruh tidak langsung SM ke PROFIT ke

$$NP \quad (p_2 \times p_3) = 0,023 \times 4,475$$
$$= 0,103$$

Maka pengaruh total dari variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas adalah :

Total pengaruh (korelasi SM ke NP)

$$= p_1 + (p_2 \times p_3)$$
$$= 0,029 + 0,103$$
$$= 0,132$$

Pengaruh total menunjukkan pengaruh keseluruhan variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebesar 0,132 atau 13,2 %. Berdasarkan hasil analisis jalur diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas dapat memediasi antara struktur modal dan nilai perusahaan.

### Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, karena pada umumnya salah satu yang dilakukan oleh sektor industri *property* agar kegiatan usahanya berjalan dengan lancar adalah lebih banyak menggunakan hutang daripada menggunakan modalnya sendiri untuk membiayai investasi jangka panjangnya. Oleh karena itu, para investor tidak menilai perusahaan pada industri *property* berdasarkan hutang yang dimiliki, sehingga struktur modal bukan merupakan faktor penting yang digunakan sebagai pertimbangan oleh investor dalam melakukan investasi.

Penelitian ini sesuai dengan Murtianingsih (2012) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dapat diartikan bahwa nilai perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh indi-

kator lain misalnya sentimen pasar atau faktor lain yang tidak diungkapkan dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Rina Br. Bukit (2012) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Serta tidak sesuai dengan Herry Subagyo (2011) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang hanya efektif meningkatkan nilai perusahaan ketika peluang investasi rendah, apabila peluang investasi tinggi penggunaan hutang akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian Bambang dan Elen (2010) yang menyatakan bahwa *leverage* keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

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

Penelitian ini juga menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Penggunaan utang yang digunakan oleh perusahaan akan digunakan untuk membiayai operasionalnya. Jika perusahaan menggunakan utang tersebut dengan tepat maka akan menghasilkan laba bersih yang tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Rina Br. Bukit (2012) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Bahwa keputusan perusahaan menggunakan modal hutang untuk membiayai operasional perusahaannya dapat menambah pengawasan perusahaan oleh pihak pemberi hutang. Pengawasan perusahaan dari pihak lain selain tim manajemen perusahaan akan memberikan motivasi yang kuat bagi manajer untuk mencapai laba yang ditargetkan. Namun penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Nurhasanah (2012) yang menunjukkan bahwa DER (*Debt Equity Ratio*) pada struktur modal berpengaruh signifikan tapi negatif.

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

Selain itu penelitian ini juga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya laba bersih pada perusahaan akan mengakibatkan pengembalian atas investasi para investor yang meningkat. Meningkatnya laba bersih akan menimbulkan kepercayaan para investor kepada perusahaan, sehingga akan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Dwi Ayuningtyas (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimungkinkan terjadinya sentimen positif pada para investor sehingga akan mempengaruhi harga saham, harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Rina Br. Bukit (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Mediasi**

Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Rina Br. Bukit (2012) yang menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai variabel intervening mempunyai peranan mediating penuh, yaitu struktur modal mempengaruhi profitabilitas dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan. Sesuai dengan Bambang dan Elen (2010) yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan dapat menjadi variabel intervening dari pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Namun pada penelitian Bambang dan Elen (2010) menyatakan bahwa *leverage* lebih efektif berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan daripada melalui kinerja perusahaan.

an, sedangkan dalam penelitian ini tidak terdapat pengaruh langsung antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa perusahaan *property* dapat memaksimalkan penggunaan utang yang diperoleh untuk menghasilkan laba yang lebih besar dari pada biaya modalnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mengalami kenaikan yang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Namun struktur modal memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening. Oleh karena itu, perusahaan yang terdapat dalam industri *property* harus dapat mengelola struktur modal agar menghasilkan laba yang tinggi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Rina Br. Bukit (2012) yang menemukan pengaruh tidak langsung antara struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka dapat diambil kesimpulan, yaitu : (1) Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) Profitabilitas dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini juga memiliki keterbatasan, yaitu (1) Hanya menggunakan sampel perusahaan *property* sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi untuk perusahaan di sektor-sektor lain. (2) Struktur modal diukur dengan menggunakan DER (*Debt Equity Ratio*) yang menyebabkan pengaruh tidak signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal

tersebut dikarenakan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan *property* yang membangun dan menjual berbagai jenis *property*, seperti lahan (tanah), hunian, perkantoran, pusat perkantoran dan perdagangan, sehingga pengukuran DER kurang tepat digunakan untuk mengukur struktur modal dalam perusahaan *property*.

Sesuai dengan hasil dan keterbatasan yang dimiliki dalam penelitian ini, maka terdapat beberapa saran yang dapat diberikan kepada beberapa pihak yang bersangkutan dalam penelitian ini :

### **1. Manajemen Perusahaan**

Sebaiknya perusahaan dapat mengelola struktur modal yang dimiliki dengan baik agar dapat meningkatkan laba perusahaan. Apabila laba perusahaan mengalami peningkatan maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya, yaitu (a) Penelitian selanjutnya diharapkan menambah sektor lain agar dapat diketahui apakah sektor lain tersebut memiliki hasil yang sama dengan sektor *property*, sehingga hasil penelitian ini dan penelitian selanjutnya dapat digeneralisasi. (b) Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan *debt to total asset* (DAR) sebagai alat ukur struktur modal yang menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang didanai oleh hutang. DAR lebih tepat digunakan untuk mengukur struktur modal pada perusahaan *property* yang membangun dan menjual berbagai jenis *property*, seperti lahan (tanah), hunian, perkantoran, pusat perkantoran dan perdagangan.

## **DAFTAR RUJUKAN**

- Agnes, Sawir. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Edisi kelima. Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Anup Chowdhury dan Suman Paul Chowdhury. 2010. "Impact of Capital Structure on Firm's Value".

- Journal Business and Economic Horizons*. ISSN: 1804-1205. Volume 3
- Bambang Sudiyanto dan Elen Puspitasari. 2010. "Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 2. No. 1
- Brigham, E.F dan Houston, J.F. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1 Edisi 11. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- \_\_\_\_\_. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 11. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Tarigan, Josua. 2007. "Kepemilikan Manajerial Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi Keuangan*, Vol 9. No.1
- Detik Finance (Jakarta). 28 November 2012
- Dwi Ayuningtias dan Kurnia. 2013. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 1 Nomor 1.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori Khusus dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara
- Herry Subagyo. 2011. "Efektifitas Kebijakan Struktur Modal Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. ISSN: 1412-3126. Vol. 18. No. 1
- Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Modigliani, Franco and Merton H. Miller. 1963. "Source Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction Author(s)". *The American Economic Review*, Vol. 53, No. 3, pp. 433-443
- Murtianingsih. 2012. "Pengaruh Determinan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol. 2. No. 02
- Nurhasanah. 2012. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)". *Ilmiah*. Volume IV. No.3,2012. Hal 31-38
- Rina Br. Bukit. 2012. "Pengaruh Struktur Modal terhadap nilai perusahaan Melalui Profitabilitas". *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol. 4. No. 3
- Sari Kusumastuti, Supatmi, dan Perdana Sastra. 2007. "Pengaruh *Board Diversity* terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspective *Corporate Governance*". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9, No. 2, Nopember 2007:88-98. (online), (<http://puslit.petra.ac.id/~puslit/journals/request.php?PublishedID=AKU07090205>)
- Sujoko dan Subiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Modal Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur dan Non-Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol 9. No.1, hal 41-48.