

HUBUNGAN STRUKTUR MODAL, KINERJA PERUSAHAAN DAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG *LISTED* DI BURSA EFEK INDONESIA

Tendian afriano¹, Nikmah².

tendianafriano@gmail.com¹, nikmahbmb@gmail.com².

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bengkulu

ABSTRACT

The purpose of this research was to examine the influence of direct capital structure towards the company's performance and stock price and test the influence of indirect capital structure towards the price of the stock on the company's financial performance through property and real estate were listed on the Indonesia stock exchange in 2009-2014. This research uses the Partial Least Square approach (PLS). The sample consisted of 38 companies research property and real estate registered in BEI in 2009 until 2014. Sampling done by the method of purposive sampling. The results of this research are proving there is a direct positive influence on performance of capital structure of the company, a positive performance against direct influence stock prices and indirectly influence modal structure against the stock price through the company's performance, but this research did not manage to prove direct influence the structure of the capital against the stock price. The results obtained in the research contributes important for firms in the capital structure decision making optimal.

Key words: *Capital Structure, Company Performance, Stock Price*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Salah satu bentuk investasi di pasar modal yang banyak diminati oleh investor adalah investasi saham. Harga saham perusahaan di pasar modal pada saat tertentu ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan Jogiyanto (2013). Keputusan investor untuk membeli atau menjual saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh informasi yang didapat oleh investor tersebut. Salah satu informasi yang menjadi pertimbangan bagi investor adalah resiko perusahaan. Perusahaan yang struktur modalnya lebih banyak menggunakan hutang memiliki tingkat resiko perusahaan yang relatif tinggi (Sudaryanti dalam Rohmah, 2013). Tingkat resiko perusahaan yang tinggi cenderung tidak diminati oleh investor dan dapat akan menyebabkan turunnya harga saham suatu perusahaan.

Struktur modal perusahaan merupakan komposisi hutang dengan ekuitas (Nugroho, 2006 dalam Kesuma, 2009). Margaretha dan Ramadhan (2010) menyatakan struktur modal suatu perusahaan merupakan gabungan modal sendiri dan hutang perusahaan. Manajer keuangan dituntut untuk dapat menentukan bagaimana struktur modal yang dianggap paling optimal bagi perusahaan. Struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan adalah struktur modal yang berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian serta dapat memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2001). Hal tersebut mengindikasikan bahwa penentuan struktur modal yang dilakukan oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Beberapa peneliti sebelumnya telah melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Muhammad (2006), Sumiati (2007), Buigut *et al* (2013), Radevic *et al* (2013), Ircham dkk (2014), Manik (2014), dan Binangkit dan Raharjo (2014) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan hasil penelitian Subiantoro dan Andreani (2003), Kesuma (2009) dan Liwang (2011) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.

Selain mempertimbangkan struktur modal perusahaan, informasi lainnya yang dilihat oleh investor sebelum membeli saham suatu perusahaan adalah mengenai kinerja perusahaan. Menurut Helfert (1996) dalam Nuswandari (2009), kinerja perusahaan adalah suatu tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu yang merupakan hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber-sumber daya yang dimiliki. Kinerja bisa dilihat dari dua pandangan yaitu keuangan dan organisasional. Pengukuran kinerja tergantung pada informasi yang diberikan pada sistem pengukuran dan instrumen yang digunakan (Budiarso, 2014). Dengan melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan, maka investor dapat menilai prospek perusahaan dimasa mendatang. Apabila kinerja perusahaan dinilai baik maka saham perusahaan tersebut akan diminati oleh investor dan harganya akan meningkat, namun jika kinerja perusahaan dinilai buruk maka investor tidak akan mau berinvestasi di perusahaan tersebut karena dianggap berisiko dan akhirnya akan menurunkan harga saham perusahaan tersebut (Kurnia, 2013).

Beberapa peneliti sebelumnya telah meneliti tentang pengaruh kinerja perusahaan terhadap harga saham. Penelitian Idra (2009), Zuliarni (2012), Primayanti (2013), Adha dan Dewi (2014), dan Aditya (2014) membuktikan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Megarini (2003) membuktikan hasil yang berbeda yaitu kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Keputusan manajemen perusahaan dalam memilih struktur modal bagi perusahaan pada akhirnya akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Pengaruh tersebut timbul akibat perusahaan bergantung pada modal sendiri dan hutang sebagai sumber pendanaan untuk melakukan kegiatan operasi perusahaan. Semakin optimal struktur modal yang disusun oleh manajemen, maka kemungkinan semakin baik pula kinerja perusahaan.

Struktur modal perusahaan merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Para manager keuangan sering menghadapi kesulitan dalam menentukan bagaimana struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Manager keuangan dalam memutuskan untuk menggunakan modal sendiri atau hutang harus melakukan beberapa perhitungan. Penggunaan modal sendiri atau hutang akan memberikan dampak tertentu bagi perusahaan. Menurut Supianto dkk (2013), salah satu alternatif yang perlu dipertimbangkan untuk mencapai keuntungan yang diharapkan adalah seberapa besar penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan yang digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Gleason (2000), Anggraeni (2006), Zeitun dan Tian (2007), Iavorskyi (2013), Nugraha (2013), Binangkit dan Raharjo (2014), Budiarso (2014), dan Twairesh (2014) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan penelitian lainnya yang dilakukan oleh Ebaid (2009), dan Fachrudin (2011) membuktikan hasil yang sebaliknya yaitu bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian terdahulu menjadi salah satu yang memotivasi peneliti untuk meneliti kembali hubungan struktur modal, harga saham dan kinerja perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris apakah terdapat pengaruh langsung dan tidak langsung antara struktur modal, harga saham dan kinerja perusahaan. Penelitian ini mengacu kepada penelitian yang dilakukan oleh Binangkit dan Raharjo (2014) dengan perbedaan penelitian terletak pada proksi yang digunakan untuk merefleksikan kinerja perusahaan, objek penelitian, pengujian hipotesis yang digunakan dan metode analisis data yang digunakan.

Pada penelitian ini variabel yang digunakan untuk merefleksikan struktur modal terdiri dari: *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Equity to Asset Ratio* (EAR), kemudian variabel yang digunakan untuk merefleksikan kinerja perusahaan menggunakan *Return on Equity* (ROE), dan untuk harga saham menggunakan harga penutupan perdagangan pada akhir tahun. Objek yang diteliti pada penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data dan pengujian pada penelitian ini menggunakan bantuan *software smartPLS 3*.

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap harga saham.
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
3. Apakah kinerja perusahaan berpengaruh terhadap harga saham.
4. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap harga saham melalui kinerja perusahaan.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Struktur Modal

Weston dan Copeland (1992) dalam Kesuma (2009), mendefinisikan struktur modal sebagai pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham *preferen*, dan modal pemegang saham. Margaretha dan Ramdhan (2010) menyatakan struktur modal suatu perusahaan merupakan gabungan modal sendiri dan hutang perusahaan. Sedangkan Brealey dan Myers (2000) menyatakan bahwa struktur modal yang digunakan perusahaan digambarkan dengan membandingkan antara hutang jangka panjang (*long term debt*) dengan jumlah modal sendiri (saham) yang digunakan perusahaan.

Teori struktur modal menjelaskan pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang direfleksikan dengan harga saham perusahaan. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Napa I. Awat dan Muljadi, 1995 dalam Kesuma, 2009). Teori mengenai struktur modal telah banyak dikemukakan oleh para peneliti, diantaranya adalah teori struktur modal Modigliani Miller (MM) dan *trade-off theories*.

Teori Modigliani dan Miller dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) menyatakan struktur modal yang digunakan perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan dengan asumsi pasar modal sempurna dan tidak adanya pajak. Pada tahun 1963 Modigliani Miller memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya dan Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa dengan asumsi adanya pajak, maka penggunaan hutang dalam struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang dapat mengurangi biaya pajak.

Trade-off theories diungkapkan oleh Myers (2001), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Maksud dari *trade-off theories* ini yaitu adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak (Myers, 2001).

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan memperlihatkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset, ekuitas, maupun hutang yang dimiliki perusahaan. Menurut Helfert (1996) dalam Nuswandari (2009), Kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen sehingga kinerja perusahaan merupakan indikator dari baik buruknya pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen.

Kinerja merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan sehingga perlu mendapat perhatian sama seperti risiko yang terdapat dalam operasional, strategis, dan masalah keuangan. Kinerja yang baik merupakan aset bagi perusahaan sebaliknya, kinerja yang buruk adalah beban bagi perusahaan (Binangkit dan Raharjo, 2014). Kinerja bisa dilihat dari dua pandangan yaitu keuangan dan organisasional. Pengukuran kinerja tergantung pada informasi yang diberikan pada sistem pengukuran dan instrument yang digunakan (Budiarso, 2014). Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya

terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

Harga Saham

Harga saham adalah sejumlah nilai dalam mata uang rupiah yang terbentuk berdasarkan penjumlahan penawaran jual dan permintaan beli saham yang dilakukan oleh anggota bursa efek di bursa (*idx.co.id*). Harga pasar saham juga merefleksikan nilai dari perusahaan. Semakin tinggi nilai dari harga pasar saham suatu perusahaan, maka investor akan tertarik untuk menjual sahamnya.

Menurut Jogiyanto (2013), nilai pasar saham merupakan harga dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Harga pasar disebabkan oleh harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa efek. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi. Harga inilah yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan merupakan harga yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga antara investor dengan perusahaan penerbit.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Struktur modal suatu perusahaan merupakan gabungan modal sendiri dan hutang perusahaan (Margaretha dan Ramdhan, 2010). Perusahaan yang struktur modalnya lebih banyak menggunakan hutang memiliki tingkat resiko perusahaan yang relatif tinggi (Sudaryanti dalam Rohmah, 2013). Tingkat resiko perusahaan yang tinggi cenderung tidak diminati oleh investor. Akibatnya akan menyebabkan turunnya harga saham perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan Muhammad (2006) membuktikan bahwa variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Long-term Debt to Asset Ratio* (LDAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Equity to Asset Ratio* (EAR) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan Sumiati (2007), membuktikan bahwa variabel struktur modal *Debt to Equity Ratio* (DER), *Long-term Debt to Equity Ratio* (LDER) dan *Long-term Debt to Asset Ratio* (LDAR) secara bersama – sama berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Buigut *et al* (2013) membuktikan bahwa variabel *Debt*, *Equity*, dan *Gearing Ratio* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Radevic *et al* (2013) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Ircham dkk (2014) membuktikan bahwa rasio profitabilitas yang diprosikan melalui ROE dan EPS serta struktur modal yang diprosikan melalui DAR dan DER secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Selanjutnya penelitian oleh Manik (2014) menyatakan bahwan struktur modal melalui proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) secara langsung berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian Binangkit dan Raharjo (2014), menunjukkan DAR berpengaruh langsung negatif namun tidak signifikan terhadap harga saham, DER berpengaruh langsung positif dan signifikan terhadap harga saham, dan EAR berpengaruh langsung positif dan signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dinyatakan dalam penelitian ini yaitu :

H1 : Struktur Modal berpengaruh terhadap Harga Saham

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan

Keputusan manajemen perusahaan dalam memilih struktur modal bagi perusahaan akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Pengaruh tersebut timbul akibat perusahaan bergantung pada modal sendiri dan hutang sebagai sumber pendanaan untuk melakukan kegiatan operasi perusahaan.

Semakin optimal struktur modal yang disusun oleh manajemen, maka kemungkinan semakin baik pula kinerja perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Gleason (2000), Yian dan Zeitun (2007) dan Budiarmo (2014) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Anggraeni (2006) dalam penelitiannya membuktikan bahwa struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan (*Return on Equity*). Kemudian Iavorskyi (2013) membuktikan bahwa struktur modal yang diproksikan oleh *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan oleh ROA, EBIT, dan TFP.

Nugraha (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa Secara simultan struktur modal (DAR, DER, dan LDER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (EVA). Hasil penelitian yang didapat oleh Binangkit dan Raharjo (2014) adalah DAR dan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan dan EAR berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Twairesh (2014) membuktikan bahwa STD (*short-term debt*), LTD (*long-term debt*) dan TD (*total debt*) yang digunakan sebagai proksi dari struktur modal berpengaruh signifikan terhadap ROA (*return on asset*) yang memproksikan kinerja perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian sebelumnya yang telah dijelaskan diatas, maka hipotesis yang dapat dibuat yaitu :

H2 : Struktur Modal berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan

Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Harga Saham

Menurut Helfert (1996) dalam Nuswandari (2009), kinerja perusahaan adalah suatu tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu yang merupakan hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber-sumber daya yang dimiliki. Dengan melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan, maka investor dapat menilai prospek perusahaan dimasa mendatang. Apabila kinerja perusahaan dinilai baik maka saham perusahaan tersebut akan diminati oleh investor dan harganya akan meningkat (Kurnia, 2013). Dengan kata lain, kinerja perusahaan memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Idra (2009) membuktikan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Selanjutnya penelitian Zuliarni (2012) membuktikan bahwa ROA, PER dan DPR yang merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Primayanti (2013) membuktikan bahwa variabel EPS, PER, DPS, DER, dan ROI yang merefleksikan kinerja keuangan perusahaan berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel harga saham.

Adha dan Dewi (2014) dalam penelitiannya membuktikan bahwa kinerja keuangan terdiri dari indikator valid yakni NPM, ROI, ROE, dan EPS, berpengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian Aditya (2014) membuktikan bahwa variabel *return on asset*, *earning per share* dan *price earning ratio* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Variabel *return on asset*, *earning per share* dan *price earning ratio* merefleksikan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini yaitu :

H3 : Kinerja Perusahaan berpengaruh terhadap Harga Saham

Pengaruh Tidak Langsung Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Terdapat beberapa penelitian yang menguji tentang pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap harga saham. Penelitian yang menguji tentang pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap harga saham diantaranya telah dilakukan oleh Asaala dkk (2014), Hamidi (2014), dan Binangkit dan Raharjo (2014).

Asaala dkk (2014) menguji tentang Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan *Return on Asset* sebagai variabel intervening. Pada penelitian tersebut indikator yang digunakan

dalam mengukur struktur modal yaitu dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price book value* (PBV). Hasil penelitian yang dilakukan

oleh Asaala dkk (2014) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) secara tidak langsung berpengaruh negatif terhadap harga saham melalui ROA perusahaan.

Hamidy (2014) menguji tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Hasil penelitian Hamidy (2014) menunjukkan bahwa hutang dapat meningkatkan harga saham apabila utang tersebut dapat terlebih dahulu meningkatkan pendapatan bersih perusahaan yang berdampak pada naiknya nilai profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian Hamidy (2014) juga menyatakan bahwa struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan (*price book value*) dengan profitabilitas (*Return on Equity Ratio*) sebagai variabel intervening.

Penelitian Binangkit dan Raharjo (2014) tentang pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap harga saham dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset Ratio* (ROA) sebagai variabel intervening. Hasil penelitiannya membuktikan *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh tidak langsung positif terhadap harga saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh tidak langsung positif terhadap harga saham dan *Equity to Asset Ratio* berpengaruh tidak langsung negatif terhadap harga saham. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah :

H4 : Struktur Modal berpengaruh terhadap Harga Saham melalui Kinerja Perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dan sampel penelitian ini 38 perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2009 s/d 2014 yang memenuhi kriteria berikut:

- (1) Perusahaan-perusahaan *property* dan *real estate* yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEI selama periode penelitian,
- (2) Perusahaan-perusahaan tersebut secara aktif mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut selama periode penelitian.
- (3) Terdapat data yang dibutuhkan di dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di bursa efek indonesia
- (4) Laporan keuangan perusahaan menggunakan mata uang rupiah.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Harga Saham

Harga saham didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada tahun tersebut. Harga saham diukur dengan harga penutupan perdagangan saham pada akhir tahun.

2. Struktur Modal

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal saham (Weston dan Copeland, 1999) dalam Kesuma, 2009). Pada penelitian ini, struktur modal menggunakan 3 indikator yaitu DAR (*Debt to Asset Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), dan EAR (*Equity to Asset Ratio*).

a. *Debt to Aset Ratio*

Rasio ini digunakan untuk melihat seberapa besar *asset* yang dimiliki perusahaan yang dibiayai dengan menggunakan hutang. Rumus untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

b. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengetahui perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas. Rumus untuk menghitung rasio ini adalah :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal sendiri}}$$

c. *Equity to Asset Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan yang dibiayai dengan ekuitas. Rumus untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Equity to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Aset}}$$

3. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang ditetapkan yang diukur dengan ROE.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Equity}}$$

Metode Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS). Analisa Model Struktural pada PLS dilakukan dengan tiga tahap yaitu pertama analisa *outer model*, kedua analisa *inner model* dan ketiga pengujian hipotesis (Hussein, 2015).

Analisa *outer model* digunakan untuk mengetahui validitas konstruk dan reliabilitas instrumen yang digunakan dalam penelitian. Pengujian validitas konstruk terdiri atas validitas konvergen (*convergent validity*) dan validitas diskriminan (*discriminant validity*). Sedangkan pengujian reliabilitas menggunakan 2 metode yaitu *Composite reliability* dan *Cronbach's alpha*.

Analisis *inner model* atau analisis *struktural model* dilakukan untuk memastikan apakah model struktural yang dibangun *robust* (kuat) dan akurat. Evaluasi *inner model* dapat dilihat dari beberapa indikator yaitu koefisien determinasi (R^2) dan *Predictive Relevance* (Q^2). Nilai R^2 digunakan untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin tinggi nilai R^2 maka semakin baik model prediksi dari model penelitian yang diajukan. Namun, Nilai Q^2 digunakan untuk melihat pengaruh relatif model struktural terhadap pengukuran observasi untuk variabel tergantung laten (variabel laten endogenous) (Sarwono, 2014). Nilai $Q^2 > 0$ menunjukkan bukti bahwa nilai – nilai yang diobservasi sudah direkonstruksi dengan baik dengan demikian model mempunyai relevansi prediktif. Sedangkan nilai $Q^2 < 0$ menunjukkan tidak adanya relevansi prediktif.

Pengujian hipotesis dengan melihat dari nilai t-statistik dan nilai probabilitas (Hussein, 2015). Untuk dapat menerima hipotesis yang diajukan maka nilai *p value* harus lebih kecil dari 0,05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Outer Model

Uji *outer model* sendiri digunakan untuk menguji validitas konstruk dan reliabilitas instrumen (Abdillah dan Jogiyanto, 2015).

Hasil Uji Validitas Konstruk

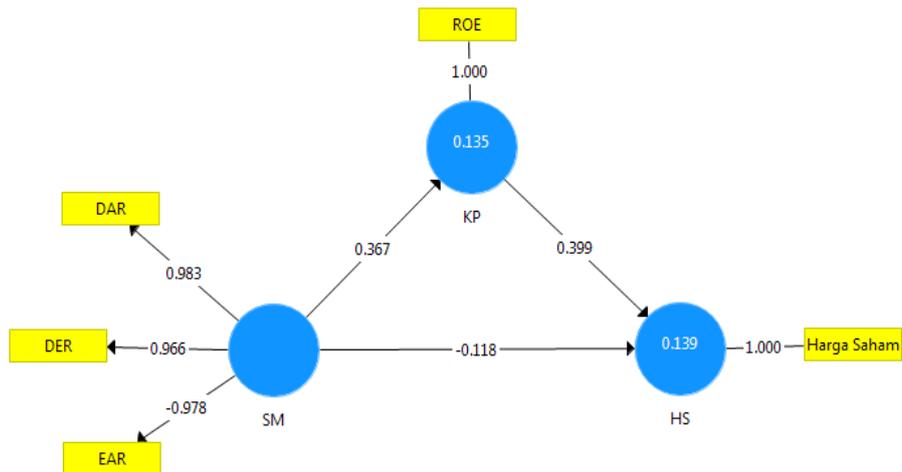
Validitas konstruk menunjukkan seberapa baik hasil yang diperoleh dari penggunaan suatu pengukuran sesuai teori-teori yang digunakan untuk mendefinisikan suatu konstruk (Hartono, 2008

dalam Abdillah dan Jogyanto, 2015). Uji validitas konstruk terdiri atas validitas konvergen (*convergent validity*) dan validitas diskriminan (*discriminant validity*).

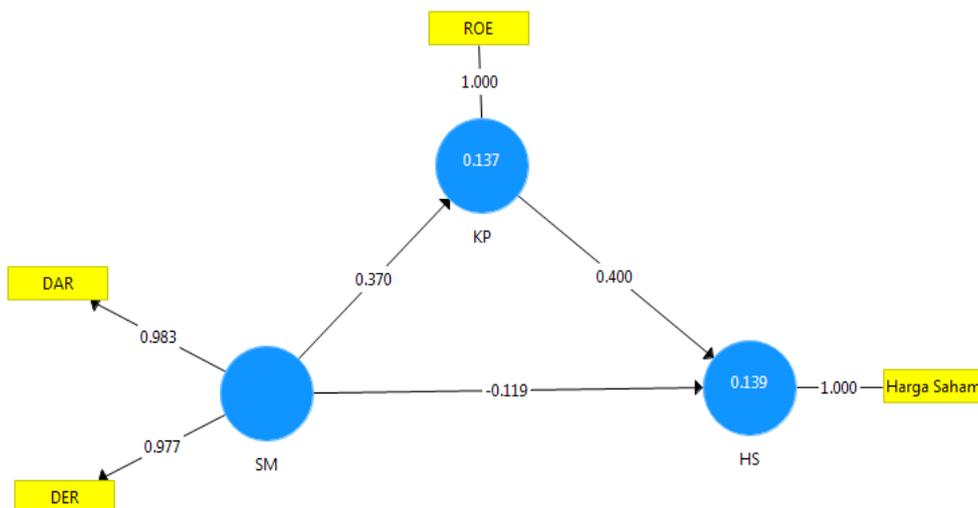
Convergen Validity

Uji *convergen validity* dalam PLS dengan indikator reflektif dinilai berdasarkan *loading factor* indikator-indikator yang mengukur konstruk tersebut (Abdillah dan Jogyanto, 2015). Nilai *loading factor* yang diharapkan yaitu $> 0,7$.

Gambar 1
Hasil PLS Algorithm model awal



Pada gambar 1 terlihat bahwa EAR memiliki nilai *loading factor* di bawah 0,7 yaitu sebesar (0,978). Oleh karena itu, indikator EAR harus dihapus dari model. Setelah indikator EAR dikeluarkan dari model maka hasil *PLS Algorithm Model* menjadi seperti terlihat pada gambar 5.2



Gambar 2
Hasil PLS Algorithm Model Setelah Dimodifikasi

Pada gambar 2 terlihat bahwa setelah indikator EAR dikeluarkan dari model tidak terdapat lagi nilai *loading factor* pada variabel laten dengan indikatornya dibawah 0,7 sehingga konstruk untuk semua variabel sudah tidak ada yang dieliminasi dari model. Selain dilihat dari nilai *loading*

factor, convergen validity juga dapat dilihat dari nilai *average variance extracted* (AVE) (Hussein, 2015). Nilai *average variance extracted* (AVE) yang diharapkan yaitu $> 0,5$.

Tabel 1
Nilai AVE

Variabel Laten	Average Variance Extracted (AVE)
Struktur Modal	0,961
Kinerja Perusahaan	1,000
Harga Saham	1,000

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai *average variance extracted* (AVE) masing-masing konstruk berada di atas 0,5. Oleh karena itu, berdasarkan nilai *loading* faktor dan *average variance extracted* (AVE) maka dapat disimpulkan bahwa model yang diuji dinyatakan valid.

Discriminant Validity

Discriminant validity merupakan nilai *cross loading factor* yang berguna untuk mengetahui apakah konstruk memiliki diskriminan yang memadai yaitu dengan cara membandingkan nilai *loading* pada konstruk yang dituju. Nilai *loading* pada konstruk yang dituju harus lebih besar dibandingkan dengan nilai *loading* dengan konstruk yang lain.

Tabel 2
Cross Loading

	Struktur Modal	Kinerja Perusahaan	Harga Saham
DAR	0,983	0,385	0,039
DER	0,977	0,337	0,017
ROE	0,370	1,000	0,356
Harga Saham	0,029	0,356	1,000

Dari tabel 2 terlihat bahwa nilai *loading* dari masing-masing indikator terhadap konstraknya lebih besar dari pada nilai *cross loading* nya. Dari hasil analisis *cross loading* terlihat bahwa setiap variabel laten memiliki diskriminan yang memadai.

Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dilakukan untuk mengukur konsistensi internal alat ukur. Reliabilitas menunjukkan akurasi, konsistensi, dan ketetapan suatu alat ukur dalam melakukan pengukuran (Hartono, 2008 dalam Abdillah dan Jogiyanto, 2015). Uji reliabilitas dalam PLS dapat menggunakan 2 metode, yaitu *Composite reliability* dan *Cronbach's alpha*.

Composite reliability mengukur nilai sesungguhnya reliabilitas suatu konstruk, sedangkan *Cronbach's alpha* mengukur batas bawah nilai reliabilitas suatu konstruk (Chin, 1995 dalam bdillah dan Jogiyanto, 2015). Nilai dari *Composite reliability* dan *Cronbach's alpha* yang diharapkan adalah $> 0,7$ tetapi nilai 0,6 masih bisa diterima (Hair *et al*, 2008 dalam Abdillah dan Jogiyanto, 2015).

Tabel 3
Composite Reliability dan Cronbach Alpha

Struktur Modal	0,980	0,959
Kinerja Perusahaan	1,000	1,000
Harga Saham	1,000	1,000

Pada tabel 3 terlihat bahwa nilai *composite reliability* dan nilai *cronbach's alpha* semua konstruk berada di atas 0,7. Berdasarkan nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha* maka dapat disimpulkan bahwa model yang dibentuk reliabel.

Hasil Analisis Inner Model

Analisis *inner model* atau analisis *struktural model* dilakukan untuk memastikan apakah model struktural yang dibangun *robust* (kuat) dan akurat. Evaluasi *inner model* dapat dilihat dari beberapa indikator yang meliputi koefisien determinasi (R^2) dan *Predictive Relevance* (Q^2)

Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 digunakan untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4
R Square

Harga Saham	0,131
Kinerja Perusahaan	0,133

Tabel 4 menunjukkan nilai R^2 untuk variabel harga saham yaitu sebesar 0,131, hasil ini menunjukkan bahwa sebesar 13,1% variabel harga saham dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal dan variabel kinerja perusahaan sedangkan sisanya yaitu sebesar 86,9% dapat dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diikutkan dalam penelitian ini. Nilai R^2 untuk variabel kinerja perusahaan yaitu sebesar 0,133, hasil ini menunjukkan bahwa sebesar 13,3% variabel kinerja perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal sedangkan sisanya yaitu sebesar 86,7% dapat dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diikutkan dalam penelitian ini.

Predictive Relevance (Q^2)

Nilai dari Q^2 dapat dihitung dengan rumus : $Q^2 = 1 - (1 - R1^2)(1 - R2^2)$. Berdasarkan hasil perhitungan diatas nilai Q^2 yang didapat adalah sebesar 0,246577. Nilai Q^2 yang dihasilkan berada di atas 0, hal tersebut menunjukkan bahwa nilai-nilai yang diobservasi sudah direkonstruksi dengan baik dengan demikian model memiliki relevansi prediktif.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilihat pada tabel berikut :

Tabel 5
Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis		Original Sample	<i>p-value</i>	Kesimpulan
Pengaruh Langsung	SM→ HS	-0,119	0,079	Ditolak
	SM→ KP	0,370	0,000	Diterima
	KP→ HS	0,400	0,000	Diterima
Pengaruh Tidak Langsung	SM→ HS	0,148	0,000	Diterima

Hipotesis pertama pada penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh terhadap harga saham. Tabel 5.5 menunjukkan bahwa hubungan antara variabel struktur modal (SM) dengan harga saham (HS) adalah tidak signifikan ($p-values > 0,05$) yaitu sebesar 0,079. Nilai *original sample estimate* yang negatif (-0,119) menunjukkan bahwa arah pengaruh variabel struktur modal (SM) dengan harga saham (HS) adalah negatif.

Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Tabel 5.5 menunjukkan bahwa hubungan antara variabel struktur modal (SM) dengan kinerja perusahaan (KP) adalah signifikan dengan nilai $p-values < 0,05$. Nilai *original sample estimate* adalah positif (0,370) yang menunjukkan bahwa arah pengaruh variabel struktur modal (SM) terhadap kinerja perusahaan (KP) adalah positif.

Hipotesis ketiga pada penelitian yaitu kinerja perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. Tabel 5.5 menunjukkan bahwa pengaruh variabel kinerja perusahaan (KP) dengan harga saham (HS) adalah signifikan dengan nilai $p-values < 0,05$. Nilai *original sample estimate* adalah positif (0,400) menunjukkan bahwa variabel kinerja perusahaan (KP) mempengaruhi harga saham (HS) dengan arah yang positif.

Hipotesis keempat pada penelitian ini menyatakan struktur modal berpengaruh terhadap harga saham melalui kinerja perusahaan. Pada tabel 5.5 terlihat bahwa terdapat pengaruh tidak langsung yang signifikan positif variabel struktur modal (SM) terhadap harga saham (HS) melalui kinerja perusahaan (KP) yang ditunjukkan dengan nilai $p-values < 0,05$ dan nilai *original sample estimate* positif yaitu sebesar 0,148.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis pertama ini menunjukkan bahwa harga saham perusahaan *property* dan *real estate* yang menjadi sampel penelitian tidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor yang akan berinvestasi pada perusahaan *property* dan *real estate* dalam bentuk saham lebih mempertimbangkan informasi lain mengenai perusahaan selain informasi mengenai struktur modal perusahaan. Hasil ini tidak bisa mendukung teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (teori MM) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang yang tinggi oleh perusahaan akan meningkatkan harga saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Subiantoro dan Andreani (2003), Kesuma (2009) dan Liwang (2011) dan tidak sejalan dengan hasil penelitian Muhammad (2006), Sumiati (2007), Buigut *et al* (2013), Radevic *et al* (2013), Ircham dkk (2014), Manik (2014), dan Binangkit dan Raharjo (2014) yang membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan kinerja perusahaan *property* dan *real estate* yang menjadi sampel penelitian dapat dipengaruhi oleh struktur modal yang dimilikinya. Perubahan struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate* melalui peningkatan jumlah hutang yang

dimiliki perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil pengujian hipotesis kedua ini dapat mendukung teori yang dikemukakan oleh Myers (*trade-off theories*) dimana dalam penentuan struktur modal perusahaan mempertimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang oleh perusahaan. Salah satu manfaat yang ditimbulkan oleh penggunaan hutang adalah perusahaan dapat meningkatkan kinerja dengan memanfaatkan ketersediaan dana yang cukup yang diperoleh melalui hutang.

Hasil pengujian hipotesis kedua ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Gleason (2000), Anggraeni (2006), Zeitun dan Tian (2007), Iavorskyi (2013), Nugraha (2013), Binangkit dan Raharjo (2014), Budiarmo (2014), dan Twairesh (2014) tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian Ebaid (2009), dan Fachrudin (2011) yang membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga diperoleh hasil bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil tersebut mengindikasikan investor mempertimbangkan informasi tentang kinerja perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi saham pada perusahaan *property* dan *real estate*. Hasil pengujian hipotesis ketiga ini sejalan dengan penelitian (2009), Zuliarni (2012), Primayanti (2013), Adha dan Dewi (2014), dan Aditya (2014) tetapi tidak sejalan dengan penelitian Megarini (2003) yang membuktikan bahwa kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Melalui Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis keempat membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap harga saham melalui kinerja perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan untuk menggunakan sumber pendanaan dari hutang memberikan manfaat pada peningkatan kinerja yang akan diikuti dengan peningkatan harga saham. Hal tersebut dimungkinkan terjadi karena investor memberikan apresiasi terhadap perusahaan yang berkinerja baik. Dengan kata lain perusahaan yang berkinerja baik sangat diminati investor. Hasil pengujian hipotesis keempat mendukung teori yang dikemukakan oleh Myers (*trade-off theories*) tentang trade-off antara manfaat dan pengorbanan penggunaan hutang oleh perusahaan.

PENUTUP

Simpulan

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa struktur modal mempengaruhi secara langsung kinerja perusahaan tetapi tidak mempengaruhi secara langsung harga saham. Struktur modal mempengaruhi harga saham melalui kinerja perusahaan. Penggunaan hutang sebagai keputusan dalam penentuan struktur modal memberi peluang bagi perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui pemanfaatan secara optimal penggunaan sumber pendanaan yang berasal dari hutang. Perusahaan yang mampu memanfaatkan secara optimal dana yang bersumber dari hutang akan memiliki kinerja yang baik. Peningkatan kinerja akan diapresiasi oleh investor yang ditunjukkan dengan meningkatnya harga saham perusahaan tersebut.

Implikasi Hasil Penelitian

Keputusan struktur modal yang optimal menjadi penting yang harus mendapat perhatian oleh manajemen perusahaan karena keputusan struktur modal dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan menjadi salah satu informasi yang dipertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Keputusan struktur modal yang optimal akan berimplikasi pada peningkatan

harga saham karena investor mengapresiasi perusahaan yang berkinerja bagus dengan memberikan nilai tinggi pada harga saham perusahaan tersebut.

Keterbatasan dan Saran Penelitian

Pada penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, dimana keterbatasan tersebut yaitu sebagai berikut:

1. Hasil uji *R square* pada penelitian ini memiliki nilai yang rendah artinya masih banyak variabel lain yang belum diuji pada penelitian ini yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan harga saham selain struktur modal. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah atau mengembangkan variabel penelitian.
2. Hasil pengujian ini belum dapat membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah atau mengganti indikator untuk mengukur struktur modal dan harga saham untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, Willy., & HM, Jogyanto. 2015. *Partial Least square (PLS) Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Adha, Chinderayi., & Dewi, Farida Ratna. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Produsen Kabel yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Organisasi*, Vol 5, No. 1.
- Aditya, Rendra Yuli. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Rokok di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, Vol. 3, No. 5.
- Anggraeni, Dian. 2006. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Tingkat Pengembalian Ekuitas (ROE) Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Yogyakarta: Skripsi. Universitas Islam Indonesia.
- Arviansyah, Yandri. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)*. Jakarta: Skripsi. UIN Syarif Hidayatullah.
- Asaala, Marsal., Rasuli, Laode., & Monoarfa, Valentina. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI) Tahun 2011-2013. *Artikel*. Universitas Negeri Gorontalo.
- Binangkit, Bagas., & Raharjo, Sugeng. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan dan Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Aktual edisi Pebruari 2014*, Vol. 1, No. 2.
- Brealey, Richard A., & Myers, Stewart C. 2000. *Principles of Corporate Finance*. 7th Edition, London: McGraw-Hill.
- Brigham, Eugene F., & Houston, Joel F. 2001. *Fundamentals of Financial Management*. Ninth Edition, United States of America: Horcourt College.
- Buigut, Kibet., Soi, Neddy., Koskei, Irene., & Kibet, John. 2013. The Effect of Capital Structure on Share Price On Listed Firms In Kenya. A Case of Energy Listed Firms. *European Journal of Business and Management*, Vol. 5, No. 9.

- Budiarso, Novi S. 2014. Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan (Studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 s/d 2012). *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing*, Vol. 5, No. 1.
- Syahrial, Dermawan., & Djahotman, Purba. 2013. *Analisis Rasio Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ebait, Ibrahim El-Sayed. 2009. The impact of capital-structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt. *The Journal of Risk Finance*, Vol. 10, No. 5.
- Fachrudin, Khaira Amalia, 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 13, No. 1.
- Gleason, Kimberly C., Mathur, Lynette Knowles., & Mathur, Ike. 2000. The Interrelationship between Culture, Capital Structure, and Performance: Evidence from European Retailers. *Journal of Business Research*, Vol. 50.
- Hamidi, Rahman Rusdi. 2014. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia*. Denpasar: Tesis. Universitas Udayana.
- Hussein, Ananda Sabil. 2015. *Penelitian Bisnis dan Manajemen Menggunakan Partial Least Squares (PLS) dengan smartPLS 3.0*. Modul Pembelajaran. Universitas Brawijaya.
- Iavorskyi, Mykhailo. 2013. *The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence From Ukraine*. Thesis. Kyiv School of Economics.
- Idra, Zul Afni. 2009. *Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI*. Padang: Skripsi. Universitas Andalas.
- Ircham, Muhammad, 2014. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 11.
- Jogiyanto, Hartono, 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan, Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 11, No. 1.
- Kurnia, Nike. 2013. *Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI)*. Padang: Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Liwang, Florencia Paramitha. 2011. Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan – Perusahaan yang Terdaftar

- Dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009. *Seminar Nasional Teknologi Informasi & Komunikasi Terapan 2011 (Semantik 2011).*\
- Manik, Tumpal. 2014. Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Investment Opportunity Set (ios) Terhadap Keputusan Investasi dan Harga Saham melalui Analisis Jalur. *Seminar Nasional dan Call for Papers Dies Natalis UNS XXXVIII.*
- Mardiyanto, Handono. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan.* Jakarta: Grasindo.
- Margaretha, Farah., & Ramadhan, Aditya Rizky. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2.
- Megarini, Laksmi Savitri. 2003. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta.* Surakarta: Skripsi. Universitas Sebelas Maret.
- Modigliani, Franco., & Miller, Merton H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, Vol. 48, No. 3.
- Modigliani, Franco., & Miller, Merton H. 1963. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, Vol. 53, No. 3.
- Muhammad, Iman. 2006. *Analisis Struktur modal terhadap harga saham perusahaan obat-obatan terbuka di Bursa Efek Indonesia.* Medan: Tesis. Universitas Terbuka.
- Myers, Stewart C. 2001. Capital Structure. *The Journal of Economic Perspective*, Vol. 15, No. 2.
- Nugraha, Arief Adhi. 2013. *Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan yang Sahamnya Termasuk dalam Index Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2001.* Semarang: Skripsi. Universitas Negeri Semarang.
- Nuswanduri, Cahyani. 2009. Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, Vol. 16, No.2.
- Primayanti, Diensa. 2013. *Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2011).* Surakarta: Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Radevic, Borislav., Lekpek, Ahmedin., & Siljkovic, Boris. 2013. The impact of capital structure on stock prices in serbia during the global financial crisis. *Fascicle of Management and Technological Engineering.*
- Rohmah, Fadliatur. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Return on Investment (ROI), dan Growth Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan yang Listing di LQ-45 Periode 2009-2011).* Malang: Skripsi. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Sarwono, Jonathan. "Mengenal PLS-SEM". Modul Pembelajaran.
- Subiyantoro, Edi., & Andreani, Fransisca. 2003. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham studi kasus perusahaan jasa perhotelan yang terdaftar di pasar modal Indonesia. *Jurnal Manajemen dan kewirausahaan*, Vol. 5 No. 2.

Sumiati. 2007. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta*. Medan: Skripsi. Universitas Sumatera Utara. Medan.

Setiana, Esa., & Rahayu, Desy. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010. *Jurnal Telaah Akuntansi*, Vol. 13 No. 1.

Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Kelima, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Syafri Harahap, Sofyan. 2008. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Twairesh, Abdullah Ewayed M. 2014. The Impact of Capital Structure on Firm's Performance Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol. 4, No. 2.

www.idx.co.id : Bursa efek Indonesia

www.duniainvestasi.com : Dunia Investasi

Yuteva, Sekarani. 2010. *Analisis Pengaruh Etika Kerja Islam Terhadap Komitmen Profesi Internal Auditor, Komitmen Organisasi, dan Sikap Perubahan Organisasi (Studi Empiris Terhadap Internal Auditor Perbankan Syariah di Kota Semarang dan Jakarta)*. Semarang: Skripsi. Universitas Diponegoro.

Zeitun, R., & Tian, G.G. 2007. Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan. *Business and Finance Journal*, Vol. 1, No. 4.

Zuliarni, Sri. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Mining and Mining Service di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Aplikasi Bisnis*, Vol. 3, No. 1.