

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
STRUKTUR MODAL DAN DAMPAKNYA  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI Periode  
2010-2014)**

**SKRIPSI**



**Oleh :**

**YULI MASRIFAH  
NIM : 12510161**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2016**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
STRUKTUR MODAL DAN DAMPAKNYA  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI Periode  
2010-2014)**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada:  
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



**Oleh :**

**YULI MASRIFAH**  
NIM: 12510161

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2016**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
STRUKTUR MODAL DAN DAMPAKNYA  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI Periode  
2010-2014)**

**SKRIPSI**

Oleh:

**YULI MASRIFAH**  
NIM: 12510161

Telah Disetujui, 16 Juni 2016  
Dosen Pembimbing,



**Muhammad Sulhan, SE., MM**  
NIP. 19740604 200604 1 002

Mengetahui:  
Ketua Jurusan,



**Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei**  
NIP. 19750707 200501 1 005



## LEMBAR PENGESAHAN

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
STRUKTUR MODAL DAN DAMPAKNYA  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI Periode  
2010-2014)**

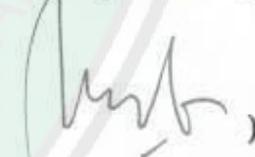
### SKRIPSI

Oleh:  
**YULI MASRIFAH**  
NIM: 12510161

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)  
Pada Tanggal 28 Juni 2016

#### Susunan Dewan Penguji

#### Tanda Tangan

1. Ketua Penguji  
Maretha Ika Prajawati, SE., MM : (  )  
NIP. 20130902 2 310
2. Sekretaris/Pembimbing  
Muhammad Sulhan, SE., MM : (  )  
NIP. 19740604 200604 1 002
3. Penguji Utama  
Drs. Agus Sucipto, MM : (  )  
NIP. 19670816 200312 1 001



Disahkan Oleh :  
Ketua Jurusan,

**Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei**  
NIP. 19750707 200501 1 005



## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yuli Masrifah  
NIM : 12510161  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL DAN DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI Periode 2010-2014** adalah hasil karya saya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 16 Juni 2016

Hormat saya,

Yuli Masrifah

NIM : 12510161

## SURAT PERNYATAAN

Nama	: Yuli Masrifah
NIM	: 12510161
Jurusan/Prodi	: Manajemen
Fakultas	: Ekonomi
Judul Skripsi	: <b>ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL DAN DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang <i>Listed</i> di BEI Periode 2010-2014)</b>

Mengizinkan jika karya ilmiah saya (Skripsi ) dipublikasikan melalui website perpustakaan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang secara keseluruhan (*full text*).

Demikian pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 16 Juni 2016

Dosen Pembimbing,

Mahasiswa,

**Muhammad Sulhan, SE., MM**  
NIP. 19740604 200604 1 002

**Yuli Masrifah**  
NIM. 12510161

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan segala puja dan puji syukur kepada Tuhan yang Maha Esa atas dukungan dan do'a dari orang-orang tercinta, akhirnya skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik dan tepat pada waktunya. Dengan rasa bangga dan bahagia saya ucapkan rasa syukur dan terimakasih saya kepada:

Bapak dan Ibu saya, yang telah memberikan dukungan moril maupun materi serta do'a yang tiada henti untuk kesuksesan saya. Bapak/Ibu dosen FE, terutama Bapak Muhammad Sulhan, SE., MM selaku dosen pembimbing yang selama ini telah tulus dan ikhlas meluangkan waktunya untuk menuntun dan mengarahkan agar saya menjadi lebih baik. Sahabat dan teman-teman, tanpa semangat, dukungan dan bantuan kalian semua tak kan mungkin bisa menyelesaikan skripsi ini dengan tepat waktu.

Terimakasih yang sebesar-besarnya untuk kalian semua, akhir kata saya persembahkan skripsi ini untuk kalian semua, orang-orang yang saya sayangi. Dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan berguna untuk kemajuan ilmu pengetahuan di masa yang akan datang. Amiiin.

## HALAMAN MOTTO

فَإِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا ۝ إِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا ۖ

Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan,  
sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan  
(QS. Asy Syarh:5-6)

...وَمَنْ يَتَّقِ اللَّهَ يَجْعَلْ لَهُ مِنْ أَمْرِهِ يُسْرًا ۙ

Dan barang -siapa yang bertakwa kepada Allah,  
niscaya Allah menjadikan baginya kemudahan dalam urusannya  
(QS. At Thalaq:4)



## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI Periode 2010-2014)”.

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terimakasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Raharjo, M.Si selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Drs. H. Salim Al-Idrus, MM., M. Ag, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei selaku ketua Jurusan Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak Muhammad Sulhan, SE., MM selaku dosen pembimbingan yang telah membimbing, mengarahkan, dan memberikan saran serta banyak mencurahkan tenaga dan pikirannya dalam penyelesaian skripsi.
5. Bapak, Ibu dosen Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memberikan bimbingan dalam penyelesaian tugas akhir skripsi ini.
6. Ibu dan bapak serta keluarga tercinta yang telah memberikan semangat serta do'anya yang selalu mengiringi langkah penulis selama melakukan kegiatan perkuliahan.
7. Teman-teman manajemen angkatan 2012 yang telah memberikan dukungan dan membantu dalam pelaksanaan penelitian maupun penyelesaian penulisan skripsi ini.

8. Dan seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Akhir kata, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif dari semua pembaca. Penulis berharap semoga karya yang sangat sederhana ini dapat bermanfaat dan barokah bagi semua pihak yang membutuhkannya. Amin yaa Robbal ‘Alamin...

Malang, 16 Juni 2016

Penulis



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL DEPAN</b>	
<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN .....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN.....</b>	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>vi</b>
<b>HALAMAN MOTTO .....</b>	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xiv</b>
<b>ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, dan Bahasa Arab) .....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian .....	8
1.4 Batasan Masalah .....	8
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA .....</b>	<b>9</b>
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu .....	9
2.2 Kajian Teoritis .....	17
2.2.1 Nilai Perusahaan .....	17
2.2.2 Struktur Modal.....	17
2.2.3 Jenis-Jenis Modal .....	18
2.2.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal .....	20
2.2.5 Teori Struktur Modal .....	25
2.3 Kajian Islam.....	28
2.3.1 Modal dalam Perspektif Islam.....	28
2.3.2 Ekuitas dalam Perspektif Islam .....	30
2.3.3 Hutang dalam Perspektif Islam.....	31
2.4 Kerangka Berfikir .....	34
2.5 Hipotesis Penelitian .....	35
2.5.1 Pengaruh Stabilitas Penjualan Terhadap Struktur Modal.....	35
2.5.2 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal .....	36
2.5.3 Pengaruh <i>Leverage</i> Operasi Terhadap Struktur Modal .....	36
2.5.4 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal.....	37
2.5.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal.....	37
2.5.6 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal .....	38
2.5.7 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan .....	38
<b>BAB III METODELOGI PENELITIAN.....</b>	<b>39</b>
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian .....	39
3.2 Lokasi Penelitian .....	39

3.3 Populasi dan Sampel.....	39
3.4 Teknik Pengambilan Sampel.....	40
3.5 Data dan Sumber Data.....	41
3.6 Teknik Pengumpulan Data.....	42
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	42
3.8 Model Analisis Data.....	46
3.8.1 Uji Asumsi Klasik.....	47
3.8.1.1 Uji Multikolinieritas.....	47
3.8.1.2 Uji Heteroskedastisitas.....	47
3.8.1.3 Uji Autokorelasi.....	48
3.8.1.4 Uji Normalitas.....	48
3.8.2 Uji Hipotesis.....	48
3.8.2.1 Uji t (Uji Parsial).....	48
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>50</b>
4.1 Hasil Penelitian.....	50
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	50
4.1.2 Deskripsi Data.....	51
4.1.3 Hasil Analisis Data.....	57
4.1.3.1 Uji Asumsi Klasik.....	57
4.1.3.1.1 Uji Mutikolinieritas.....	57
4.1.3.1.2 Uji Heteroskedastisitas.....	58
4.1.3.1.3 Uji Autokorelasi.....	60
4.1.3.1.4 Uji Normalitas.....	62
4.1.4 Persamaan Regresi Linier Berganda.....	63
4.1.5 Pengujian Hipotesis.....	66
4.1.5.1 Uji t (Uji Parsial).....	66
4.2 Hasil Pembahasan.....	71
4.2.1 Pengaruh Stabilitas Penjualan Terhadap Struktur Modal.....	71
4.2.2 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal.....	71
4.2.3 Pengaruh <i>Leverage</i> Operasi Terhadap Struktur Modal.....	72
4.2.4 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal.....	73
4.2.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal.....	74
4.2.6 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal.....	75
4.2.7 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.....	76
4.3 Kajian Islam.....	76
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>80</b>
5.1 Kesimpulan.....	80
5.2 Saran.....	81

**DAFTAR PUSTAKA**  
**LAMPIRAN-LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Hasil Penelitian Terdahulu.....	13
Tabel 2.2	Perbedaan antara Hutang dan Modal Sendiri .....	19
Tabel 3.1	Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria .....	41
Tabel 4.1	Sampel Penelitian .....	50
Tabel 4.2	Hasil Uji Multikolinieritas Y1 .....	57
Tabel 4.3	Hasil Uji Multikolinieritas Y2 .....	58
Tabel 4.4	Hasil Uji Heteroskedastisitas Y1 .....	58
Tabel 4.4.1	Hasil Uji Heteroskedastisitas Y1 .....	59
Tabel 4.5	Hasil Uji Heteroskedastisitas Y2 .....	59
Tabel 4.6	Keputusan Durbin Watson.....	60
Tabel 4.7	Hasil Uji Autokorelasi Y1 .....	61
Tabel 4.8	Ringkasan Uji Autokorelasi Y1 .....	61
Tabel 4.7.1	Hasil Autokorelasi Y1 .....	61
Tabel 4.9	Hasil Uji Autokorelasi Y2 .....	62
Tabel 4.10	Ringkasan Uji Autokorelasi Y2.....	62
Tabel 4.11	Hasil Uji Kolmogrov-Smirnov Z.....	63
Tabel 4.12	Hasil Regresi Linier Berganda Y1 .....	63
Tabel 4.13	Hasil Koefisien Determinasi Y1 .....	65
Tabel 4.14	Hasil Regresi Linier Berganda Y2.....	65
Tabel 4.15	Hasil Uji Koefisien Determinasi Y2 .....	66
Tabel 4.16	Hasil Hipotesis .....	69
Tabel 4.17	Hasil Uji Dominan.....	70

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berfikir.....35



## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Hasil Perhitungan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan
- Lampiran 2 Hasil Perhitungan Stabilitas Penjualan dan Struktur Aktiva
- Lampiran 3 Hasil Perhitungan *Leverage* Operasi dan Tingkat Pertumbuhan
- Lampiran 4 Hasil Perhitungan Profitabilitas dan Risiko Bisnis
- Lampiran 5 Hasil Output SPSS



## ABSTRAK

Yuli Masrifah. 2016. Judul: “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI Periode 2010-2014)”

Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE., MM

Kata Kunci : NPM, Struktur Aktiva, DOL, GROW, *Return On Asset* (ROA), *Risk*, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.

---

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek terhadap posisi keuangan perusahaan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan resiko bisnis secara signifikan terhadap struktur modal dan untuk mengetahui variabel yang paling berpengaruh secara dominan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan adalah 150 perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang *listed* di BEI. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dan sampel yang diambil sebesar 19 perusahaan. Analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan *software* SPSS versi 15.

Hasil penelitian ini menunjukkan secara parsial variabel yang tidak memiliki pengaruh signifikan adalah NPM, DOL, dan Tingkat Pertumbuhan. Sedangkan variabel struktur aktiva, ROA, dan resiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Untuk variabel struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel yang berpengaruh secara dominan terhadap struktur modal adalah variabel profitabilitas (ROA) dimana investor lebih memperhatikan nilai profitabilitas perusahaan.

## ABSTRACT

Yuli Masrifah. 2016. Title: "Analysis of Factors Affecting Capital Structures and the Impact on company Value (Study on the Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange Period of 2010-2014)"

Supervisor : Muhammad Sulhan, SE., MM

Keywords : NPM, Asset Structure, DOL, GROW, Return On Asset (ROA), Risk, Capital Structure and Firm Value.

---

The capital structure is an important issue for companies because of the good and bad capital structure will have no effect on the company's financial position which can affect the value of the company. This study aimed to know the effect of the stability of sales, asset structure, operating leverage; growth rates, profitability, and significant business risk to capital structure and to determine which variables are the most dominant influence on the capital structure on companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

This research was a quantitative research. The population was 150 at the company's manufacturing companies listed on Indonesia the Stock Exchange. The sampling technique in this study with a sample selection used purposive sampling and samples taken by 19 companies. Analysis of data used multiple linear regressions with SPSS version 15.

The results showed partial variable that had not significant influence was NPM, DOL, and the growth rate. Variable of asset structure, ROA, and business risk significant had negative effect on the capital structure. Variable of capital structure partially had significant effect on firm value. Dominant Variables on the capital structure was a variable of profitability (ROA) where investors paid more attention to the value of the company's profitability.

## مستخلص البحث

يولي مشرفة. ٢٠١٦. العنوان: "تحليل العوامل المؤثرة في الهياكل رأس المال وتأثيرها على الشركة القيمة (دراسة في الشركة الصناعية المدرجة في بورصة اندونيسيا ٢٠١٠-٢٠١٤)

المشرف : محمد صلحان، الماجستير

كلمات الرئيسية : NPM ، هيكل الأصول، DOL ، و GROW ، والعائد على الأصول (*Return On Asset*) ، والمخاطر، هيكل رأس المال وقيمة الشركة.

هيكل رأس المال هو قضية مهمة للشركو بسبب هيكل رأس المال الجيد والسيئ ان يكون لها أي تأثير على المركز المالي للشركة والتي من شأنها أن تؤثر على قيمة الشركة. وتهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر على استقرار المبيعات، هيكل الأصول، ضغط التشغيل ومعدلات النمو والربحية، ومخاطر العمل الكبير لهيكل رأس المال وتحديد المتغيرات التي هي التأثير الأبرز على هيكل رأس المال في الشركة المدرجة في البورصة اندونيسيا.

هذا البحث هو البحث الكمي. كان عدد السكان ١٥٠ في شركات التصنيع في الشركة المدرجة في البورصة اندونيسيا. تقنية أخذ العينات في هذه الدراسة مع اختيار العينة باستخدام أخذ العينات هادفة وعينات من ١٩ شركات اتخاذاها. تحليل البيانات باستخدام متعددة الانحدار الخطي مع س ف س س النسخة ١٥.

أظهرت النتائج متغير الجزئي ليس لديها نفوذ كبير هو NPM ، DOL ، ومعدل النمو. ومع أن الهيكل المتغير الأصول، العائد على الأصول، ومخاطر الأعمال تأثير سلبي كبير على هيكل رأس المال. لهيكل رأس المال المتغير تأثير كبير جزئيا على قيمة الشركة. المتغيرات التي تؤثر في الغالب على هيكل رأس المال هو متغير الربحية (ROA) حيث يدفع المستثمرين مزيدا من الاهتمام لقيمة ربحية الشركة.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perusahaan yang sedang berkembang atau baru didirikan memerlukan modal yang berasal dari utang maupun ekuitas. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek terhadap posisi keuangan perusahaan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Seperti kasus yang dialami industri asuransi Indonesia pada tahun 2003. Perusahaan yang bergerak di sektor tersebut cukup banyak, yakni sekitar 170, tetapi sebagian besar bermasalah. Salah satunya masalah utama yang mereka hadapi adalah modal. Meskipun perusahaan yang beroperasi cukup banyak, akan tetapi lemah dalam menangani struktur modalnya (Suara Merdeka, diakses 18/12/2015).

Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata dan memaksimalkan nilai perusahaan (Riyanto, 1995:294). Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Struktur modal yang optimal dapat berubah sepanjang waktu, yang dapat mempengaruhi biaya modal tertimbang (*weighted average cost of capital*). Selanjutnya, perubahan biaya modal akan mempengaruhi kepuasan anggaran

modal dan akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Oleh karena itu, agar kondisi tersebut tercapai, maka perlu dipertimbangkan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal. Brigham dan Houston (2001), mengatakan bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah: (1) stabilitas penjualan, (2) struktur aktiva, (3) *leverage* operasi, (4) tingkat pertumbuhan, (5) profitabilitas, (6) pajak, (7) pengendalian, (8) sikap manajemen, (9) sikap pemberi pinjaman, dan lembaga penilai peringkat, (10) kondisi pasar, (11) kondisi internal perusahaan, dan (12) fleksibilitas keuangan.

Mardiyanto (2009:258) berpendapat bahwa variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah: (1) risiko bisnis, (2) pajak, (3) fleksibilitas finansial, dan (4) sikap manajer. Beberapa faktor yang ingin di teliti diantaranya stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan risiko bisnis. Sedangkan, menurut Margaretha (2007), yang merupakan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah: (1) risiko bisnis, (2) *tax position*, (3) managerial konservatif/manajeriar agresif, (4) jenis industri, dan (5) Negara.

Berdasarkan teori Brigham dan Houston (2001:39), bahwa perusahaan dengan penjualan relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Stabilitas penjualan dan rasio hutang berkaitan erat sekali. Sedangkan perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang. Semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi struktur modalnya berarti semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan tersebut.

Sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjangnya.

*Leverage* operasi adalah seberapa besar biaya tetap digunakan dalam operasi suatu perusahaan. Jika sebagian besar dari total biaya perusahaan adalah biaya tetap, perusahaan itu dikatakan mempunyai *leverage* operasi yang tinggi (Brigham dan Houston, 2001:10).

Tingkat pertumbuhan juga merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk *industry* yang sama (Machfoedz, 1996: 108 dalam Dewi dkk, 2014).

Profitabilitas juga merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Rasio profitabilitas terdiri atas *profit margin*, *basic earning power*, *return on asset*, dan *return on equity*. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan rasio *return on asset* (ROA) untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan diukur dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total asset.

Ada beberapa teori struktur modal, salah satunya *trade off-theory* menjelaskan bahwa penggunaan utang 100% sulit dijumpai dalam praktek, kenyataannya semakin banyak utang semakin tinggi beban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadinya keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan utang. Sedangkan, secara singkat *pecking order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud labaditahan. Karena apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan

menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri yaitu internal dan eksternal.

Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Margaretha (2007) risiko bisnis merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Mardiyanto (2009) juga mengatakan bahwa rendahnya risiko bisnis mendorong perusahaan untuk menambah proporsi utang dalam struktur modalnya.

Beberapa penelitian yang berkenaan dengan struktur modal seperti yang dilakukan Kartika (2009), Firnanti (2011), Sembiring (2012), Sari (2013), Dewi, dkk (2014), Wardani (2015), Hermuningsih (2013), Yusrianti (2013), Margaretha dan Ramadhan (2010) dan masih banyak penelitian lainnya.

Mawikere dan Rate (2015) dan Cahyo, dkk (2014) dalam penelitiannya yang berkaitan dengan struktur modal, bahwasannya variabel stabilitas penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Vitriasari dan Indarti (2011) hasil menunjukkan bahwa stabilitas penjualan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Wardani (2015) dan Hestuningrum (2012) mengatakan bahwa profitabilitas dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Yusrianti (2013) dan Firnanti (2011) mengatakan bahwa untuk profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Sumani dan Rachmawati (2012) tentang analisis struktur modal dan beberapa faktor yang mempengaruhinya pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia, menunjukkan bahwa *leverage*

operasi berpengaruh secara nyata terhadap struktur modal. Penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2001). Akan tetap, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Mustaqim (2012) menunjukkan bahwasannya variabel *leverage* operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Tingkat pertumbuhan juga merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal menurut Brigham dan Houston (2001). Penelitian yang dilakukan oleh Indrajaya, dkk (2011) dan Puspawardhani (2012) bahwasannya tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Firnanti (2011) dalam penelitiannya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur bahwasannya variabel risiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Berbeda menurut teori yang dikemukakan oleh Mardiyanto (2009) bahwasannya rendahnya risiko bisnis mendorong perusahaan untuk menambah proporsi utang dalam struktur modalnya.

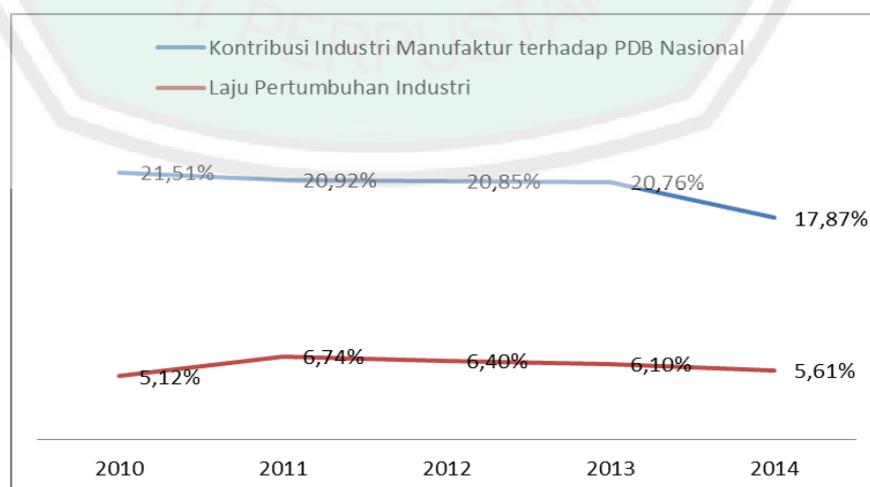
Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan salah satunya adalah struktur modal, karena struktur modal optimal mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) dan Dewi, dkk (2014), menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dari beberapa penelitian di atas ada ketidak-konsistenan dalam menentukan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Maka dari itu, peneliti memilih faktor-faktor yang dominan yang dianggap mempengaruhi struktur modal. Faktor-faktor yang akan diteliti antara lain, stabilitas penjualan, struktur

aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, dan risiko bisnis. Keterbaruan dari penelitian ini dari penelitian sebelumnya terletak pada nilai perusahaan. Kebanyakan pada penelitian sebelumnya meneliti terkait faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal saja. Akan tetapi, pada penelitian ini struktur modal dikaitkan pada dampaknya terhadap nilai perusahaan. Sedangkan persamaan dari penelitian sebelumnya sama-sama menggunakan variabel struktur modal untuk mengetahui faktor-faktor apa yang mempengaruhinya.

Alasan pemilihan sektor industri manufaktur adalah karena sektor industri manufaktur sangat berperan penting dalam perekonomian nasional. Di lihat dari tabel 1.1 bahwasannya kontribusi industri manufaktur terhadap PDB nasional dari tahun ke tahun terus mengalami penurunan. Penurunan ini dimungkinkan disebabkan oleh menurunnya laju pertumbuhan beberapa cabang industri yang memiliki kontribusi yang besar terhadap pertumbuhan industri non manufaktur dan juga karena fluktuasi laju pertumbuhan dari masing-masing cabang industri dari tahun ke tahun.

**Tabel 1.1**  
**Kontribusi Industri Manufaktur terhadap PDB Nasional dan Laju Pertumbuhan Industri**



Sumber dari : BPS data diolah peneliti

Nilai kontribusi industri manufaktur yang selalu terbesar dibanding dengan lapangan usaha lain ini menjadi bukti pentingnya peranan sektor industri sebagai penggerak perekonomian nasional. Hal ini sekaligus menjadi pendorong bagi Kementerian Perindustrian untuk selalu fokus dan berkinerja secara maksimal dan terbaik.

Dari uraian di atas maka peneliti tertarik untuk meneliti tentang “**Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang *Listed* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014**”

### **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dikemukakan, maka rumusan masalah yang dapat diambil adalah:

1. Apakah Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva, *Leverage* Operasi, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014?
2. Apakah Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014?
3. Variabel manakah yang berpengaruh secara dominan terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka tujuan untuk melakukan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva, *Leverage* Operasi, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis secara signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014.
2. Untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014.
3. Untuk mengetahui variabel manakah yang berpengaruh secara dominan terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014.

### 1.4 Batasan Masalah

Agar pembahasan dapat terfokus dan tidak meluas, maka dalam penelitian ini dibatasi, sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini perusahaan yang dipakai adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2010-2014.
2. Variabel yang digunakan adalah Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva, *Leverage* Operasi, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis.
3. Sampel perusahaan yang diambil adalah perusahaan yang mengeluarkan *annual report*-nya per 31 Desember dari tahun 2010-2014.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian Firnanti (2011) ini menganalisa tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, dan pertumbuhan aktiva (variabel independen). Sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal. Metode penelitian ini menggunakan *purposive* atau *judgement sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, sedangkan yang berpengaruh pada struktur modal perusahaan adalah profitabilitas, *time interest earned*, dan pertumbuhan perusahaan.

Penelitian Sari (2013) ini menganalisa tentang pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas. Sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal. Model yang digunakan adalah model regresi berganda, dengan menguji asumsi klasiknya terlebih dahulu. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROE, ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan variabel pertumbuhan aset dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian Yusrianti (2013) ini menganalisa tentang pengaruh tingkat profitabilitas, struktur aset, dan *growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang telah go public di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur aset, dan *growth opportunity* baik secara parsial (masing-masing) maupun simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Margaretha dan Ramadhan (2010) ini menganalisa tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Model penelitian ini menggunakan tiga model dalam menghitung struktur modal yaitu: total *leverage*, *short-term leverage*, dan *long-term leverage*. Metode penelitian menggunakan *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa yang berpengaruh terhadap struktur modal dengan model total *leverage* adalah *profitability*, *liquidity*, *growth*, dan *investment*. Sedangkan yang berpengaruh dengan struktur modal dengan model *short-term leverage* adalah *tangibility*, *profitability*, *liquidity*, *growth*, *age* dan *investment*. Dan yang berpengaruh dengan menggunakan model *long-term leverage* adalah *size* dan *tangibility*. Sedangkan yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan ketiga model tersebut adalah *non-debt tax shield*.

Penelitian Wardani (2015) ini menganalisa tentang analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah likuiditas, sedangkan variabel profitabilitas dan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal.

Penelitian ini Hestuningrum (2012) meneliti tentang pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal dalam perspektif pecking order teori pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan model analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwasannya variabel likuiditas, profitabilitas, dan struktur aktiva berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Adapun variabel lain, yaitu *price earning ratio* tidak terbukti berpengaruh terhadap struktur modal.

Hermuningsih (2013) dalam penelitiannya tentang pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan variabel profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dari penelitian sebelumnya adalah sama-sama menggunakan variabel struktur modal untuk mengetahui faktor-faktor apa yang mempengaruhinya. Sedangkan perbedaan dari penelitian sebelumnya

menambahkan variabel nilai perusahaan sebagai variabel (Z) dan pada model analisis. Pada penelitian sebelumnya kebanyakan menggunakan model *path* sebagai analisis data, akan tetapi pada penelitian ini peneliti menggunakan model analisis regresi berganda.



**Table 2.1**  
**Hasil Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti (tahun)	Judul	Variabel yang digunakan	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Wardani (2015)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013.	Variabel independen: Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Aktiva. Variable dependen: Struktur Modal.	<i>Purposive sampling.</i>	Variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah likuiditas sedangkan variabel profitabilitas dan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal.
2	Hermuningsih (2013)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Growth Opportunity</i> , Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia.	Variable independen: Profitabilitas, <i>Growth Opportunity</i> , dan Struktur Modal. Variable dependen: Nilai Perusahaan.	Menggunakan pendekatan <i>Structural Equation Modeling (SEM)</i> .	Variable profitabilitas, <i>growth opportunity</i> , dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Verena Sari (2013)	Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010.	Variabel independen: Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas. Variabel dependen: Struktur Modal.	Model regresi berganda, dengan menguji asumsi klasiknya terlebih dahulu.	Variable ROE, Ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan variabel pertumbuhan aset dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
4	Yusrianti (2013)	Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Aset, dan <i>Growth Opportunity</i> terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Telah Go Public di Bursa Efek	Variabel independen: Tingkat Profitabilitas, Struktur Aset, dan <i>Growth Opportunity</i> . Variabel dependen: Struktur Modal.	<i>Purposive sampling.</i>	Profitabilitas, struktur aset, dan <i>growth opportunity</i> baik secara parsial (masing-masing) maupun simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

		Indonesia.			
5	Hestuningrum (2012)	Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pemanufakturan yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia.	Variabel independen: Karakteristik Perusahaan (Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan <i>Price Earning Ratio</i> ). Variabel dependen: Struktur Modal.	<i>Purposive sampling</i> . Model analisis menggunakan analisis regresi berganda.	Variabel likuiditas, profitabilitas, dan struktur aktiva berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Variabel yang lain, yaitu <i>price earning ratio</i> tidak terbukti berpengaruh terhadap struktur modal.
6	Firnanti (2011)	Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.	Variabel independen: Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Risiko Bisnis, <i>time interest earned</i> , Pertumbuhan Aktiva. Variabel dependen: Struktur Modal.	<i>Purposive</i> atau <i>judgement sampling</i> .	Ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, sedangkan yang berpengaruh pada struktur modal perusahaan adalah profitabilitas, <i>time interest earned</i> , dan pertumbuhan perusahaan.
7	Margaretha dan Ramadhan (2010)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.	Variabel independen: <i>Size, Tangibility, Profitability, Liquidity, Growth, Non-Debt Tax Shield, Age, Investment</i> . Variabel dependen: <i>Capital Structure</i> .	<i>Purposive sampling</i> .	Hasil penelitian menunjukkan bahwa yang berpengaruh terhadap struktur modal dengan model <i>total leverage</i> adalah <i>profitability, liquidity, growth, dan investment</i> . Sedangkan yang berpengaruh dengan struktur modal dengan model <i>short-term leverage</i> adalah <i>tangibility, profitability, liquidity, growth, age</i> dan <i>investment</i> . Dan yang berpengaruh dengan menggunakan model <i>long-term leverage</i> adalah <i>size</i> dan <i>tangibility</i> . Sedangkan yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan ketiga model tersebut adalah <i>non-debt tax shield</i> .
8	Setiawati	Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia.	Variabel independen: Struktur Aktiva, Tingkat Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas. Variabel dependen: Struktur Modal.	Model analisis regresi.	Dari keempat variabel independen struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas semuanya berpengaruh terhadap struktur modal.

9	Dewi, dkk (2014)	Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ-45 di BEI Periode 2008-2012.	Variabel independen: Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas. Variabel dependen: Nilai Perusahaan.	Analisis regresi berganda.	Secara parsial struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan secara simultan ke tiga variabel independent tersebut juga berpengaruh positif dan signifikan.
10	Bukit (2012)	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas: Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.	Variabel yang digunakan: Struktur Modal (X), Nilai Perusahaan (Y), dan Profitabilitas (Z)	Metode analiasi panel	Struktur modal dan nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan, struktur modal berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap profitabilitas, dan profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.
11	Dewi dan Wirajaya (2013)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan.	Variabel independen: Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan. Variabel dependen: Nilai Perusahaan.	Analisis regresi linier berganda.	Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.
12	Santhi dan Sudjarni (2013)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> , Rasio Pajak, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal.	Variabel independen: <i>Corporate Governance</i> , Rasio Pajak, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan. Variabel dependen: Struktur Modal.	Analisis regresi berganda.	Hasil uji parsial memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, <i>corporate governance</i> dan rasio pajak perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
13	Manwikere dan Rate (2015)	Pengaruh Stabilitas Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal.	Variabel independen : Stabilitas Penjualan dan struktur aktiva. Variabel dependen : Struktur modal.	Analisis regresi berganda.	Secara simultan stabilitas penjualan dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial stabilitas penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

14	Junita, dkk (2014)	Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan asset, <i>operating leverage</i> , dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.	Variabel independen: Profitabilitas, pertumbuhan asset, <i>operating leverage</i> , dan ukuran perusahaan. Variabel dependen : struktur modal.	Teknik pengukuran menggunakan <i>purvosive sampling</i> . Metode uji asumsi klasik dan uji hipotesis.	Variabel pertumbuhan asset dan <i>operating leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
----	--------------------	--	---	---	---



## **2.2 Kajian Teoritis**

### **2.2.1 Nilai Perusahaan**

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Perusahaan ada karena akan menjadi sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya, pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain. Perusahaan ada karena untuk menghemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi, perusahaan juga dapat menghemat pajak penjualan dan menghindari control harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang.

### **2.2.2 Struktur Modal**

Menurut Mardiyanto (2009:258) mendefinisikan tentang struktur modal (*capital structure*) sebagai komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan.

Sedangkan menurut Margaretha (2007:219) menjelaskan tentang pengertian struktur modal (*capital structure*) adalah menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri.

Dengan demikian, struktur modal adalah struktur keuangan dikurangi oleh utang jangka pendek. Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan). Sementara itu, utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan.

### 2.2.3 Jenis-jenis Modal

#### 1. Modal Pinjaman

Modal pinjaman, termasuk semua pinjaman jangka panjang yang diperoleh perusahaan. Pemberi dana umumnya meminta pengembalian yang relatif lebih rendah, karena mereka memperoleh risiko yang paling kecil atas segala jenis modal jangka panjang, antara lain:

- a) Modal pinjaman mempunyai prioritas lebih dahulu bila terjadi tuntutan atas pendapatan/aktiva yang tersedia untuk pembayaran
- b) Modal pinjaman mempunyai kekuatan hukum atas pembayaran dibandingkan dengan pemegang saham preferen atau saham biasa
- c) Bunga pinjaman merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak, maka biaya modal pinjaman yang sebenarnya secara substansial menjadi lebih rendah.

## 2. Modal Sendiri

Modal sendiri/ekuitas adalah dana jangka panjang dari pemilik perusahaan (pemegang saham). Tidak seperti modal pinjaman yang harus dibayar pada tanggal tertentu di masa yang akan datang, modal sendiri diharapkan tetap dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas.

Ada dua sumber dasar dari modal sendiri, yaitu:

- a) Saham preferen, dan
- b) Saham biasa yang terdiri dari saham biasa dan laba ditahan.

Saham biasa merupakan bentuk modal sendiri yang paling mahal diikuti dengan laba ditahan dan saham preferen.

**Tabel 2.2**  
**Perbedaan antara Hutang dan Modal Sendiri**

NO	Karakteristik	Jenis Modal	
		Pinjaman	Modal Sendiri/Ekuitas
1.	Hak suara	Tidak ada	Ada
2.	Tuntutan atas pendapatan aktiva	Lebih didahulukan dari modal sendiri	Kurang didahulukan dari modal pinjaman
3.	Jatuh tempo	Ada	Tidak ada
4.	Pajak	Bunga mengurangi pajak	Tidak ada pengurangan pajak

Sumber dari : Sundjaja dan Barlian (2002)

Hubungan antara pinjaman dan modal sendiri mempunyai perbedaan utama dalam hak suara, tuntutan atas pendapatan dana aktiva, serta jatuh tempo dan perlakuan pajak, seperti diringkas dalam tabel. Hal ini menjadi jelas sesuai dengan posisinya maka pemberi modal sendiri mempunyai risiko yang lebih besar dan karenanya harus mendapat kompensasi dengan pendapatan yang lebih tinggi daripada pemberi dana pinjaman.

#### 2.2.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham & Houston (2001:39) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu:

##### 1. Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan mengganggu beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan umum, karena permintaan atas produk atau jasanya stabil, secara historis mampu menggunakan lebih banyak *leverage* keuangan daripada perusahaan industri.

##### 2. Struktur aktiva

Perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang. Aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik. Sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan jaminan. Karena itu, perusahaan *real estate* biasanya mempunyai *leverage* yang tinggi, sedangkan perusahaan yang terlibat dalam penelitian teknologi tidak demikian.

##### 3. *Leverage* operasi

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena ia akan mempunyai risiko bisnis yang lebih kecil.

#### 4. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham bisa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang, yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang.

#### 5. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif tinggi. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan, seperti Intel, Microsoft, dan Coca-Cola memang tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan utang. Tingkat pengembaliannya yang tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal.

#### 6. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena itu, makin tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar manfaat penggunaan utang.

#### 7. Pengendalian

Pengaruh utang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Apabila manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan (mempunyai saham lebih dari 50 persen)

tetapi sama sekali tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan, mereka mungkin akan memilih utang untuk pembiayaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika kondisi keuangan perusahaan sangat lemah sehingga penggunaan utang dapat membawa perusahaan pada risiko kebangkrutan, karena jika perusahaan jatuh bangkrut, para manajer tersebut akan kehilangan pekerjaan. Tetapi jika utangnya terlalu kecil, manajemen menghadapi risiko pengambilalihan. Jadi, pertimbangan pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan utang dan ekuitas karena jenis modal yang memberi perlindungan terbaik bagi manajemen bervariasi dari suatu situasi yang lain. Bagaimanapun, jika posisi manajemen sangat rawan, situasi pengendalian perusahaan akan dipertimbangkan.

#### 8. Sikap manajemen

Manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tepat. Sejumlah manajemen cenderung lebih konservatif daripada manajemen lainnya, sehingga menggunakan jumlah utang yang lebih kecil daripada rata-rata perusahaan dalam industri yang bersangkutan, sementara manajemen lain lebih cenderung menggunakan banyak utang dalam usaha mengejar laba yang lebih tinggi.

#### 9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat

Tanpa memberi perhatian analisis para manajer atas faktor-faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan mereka, sikap para pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat (*rating agency*) seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Dalam sebagian besar kasus, perusahaan membicarakan struktur

modalnya dengan pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat serta sangat memperhatikan masukan yang diterima.

#### 10. Kondisi pasar

Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang dapat sangat mempengaruhi struktur modal perusahaan yang optimal. Perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa beralih ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa memperdulikan struktur modal yang ditargetkan. Tetapi, setelah keadaan membaik, perusahaan dapat menjual obligasi untuk mengembalikan struktur modalnya yang ditargetkan semula.

#### 11. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkannya.

#### 12. Fleksibilitas keuangan

Kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa penyediaan modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil, yang merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan jangka panjang.

Empat faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menurut Mardiyanto (2009:258):

##### 1. Risiko Bisnis

Risiko bisnis dipengaruhi oleh empat hal, yakni (1) perubahan penjualan (volume dan harga), (2) perubahan harga masukan (tenaga kerja dan biaya produksi lain), (3) kemampuan menyesuaikan perubahan harga keluaran akibat

perubahan harga masukan, dan (4) tingkat *leverage* operasi. Perusahaan menghadapi risiko bisnis yang semakin rendah jika (1) semakin stabil penjualan, (2) makin stabil harga masukan, (3) makin mudah dan cepat dalam menyesuaikan harga keluaran akibat perubahan harga masukan, dan (4) makin rendah tingkat *leverage* operasi. Rendahnya risiko bisnis mendorong perusahaan untuk menambah proporsi utang dalam struktur modalnya.

## 2. Pajak

Mengingat beban bunga dari utang termasuk pengurangan pajak, secara umum tingginya pajak akan mendorong perusahaan untuk lebih memilih utang daripada ekuitas.

## 3. Fleksibilitas Finansial

Faktor ketiga ini menyangkut kemampuan perusahaan untuk memperoleh modal dengan syarat-syarat yang dapat dipenuhi pada kondisi sulit. Misalnya, pada saat berlakunya kebijakan utang ketat yang menyebabkan tingginya tingkat bunga. Dalam kondisi sulit seperti itu, lebih menguntungkan bagi perusahaan untuk menerbitkan saham baru demi memperkuat struktur modal dan meningkatkan stabilitas keuangannya.

## 4. Sikap Manajer

Manajer yang tergolong agresif lebih memilih sumber dana dari utang yang mampu memberikan efek *leverage* keuangan lebih besar. Sebaliknya, manajer yang lebih konservatif cenderung memilih menerbitkan saham baru daripada utang.

### 2.2.5 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Jika perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi dengan mengubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal terbaik yaitu struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan. Beberapa teori struktur modal diantaranya adalah :

#### 1. Model Modigliani-Miller (MM)

##### a. Tanpa Pajak

Salah satu pernyataan yang sering membingungkan manajer keuangan adalah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan (harga saham).

Asumsi-asumsi MM tanpa pajak menurut Atmaja (2008), adalah:

- a. Risiko bisnis perusahaan diukur dengan  $\alpha$  EBIT (*devlasi standart Earning Before Interest and Tax*).
- b. Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
- c. Saham dan obligasi diperjualbelikan di suatu pasar modal yang sempurna.
- d. Hutang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada hutang adalah suku bunga bebas risiko.
- e. Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.

f. Tidak ada pajak perusahaan maupun pajak pribadi.

b. Dengan Pajak

Tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*a tax-deductible expense*).

**2. Trade off- theory**

*Trade off-theory* menjelaskan bahwa penggunaan utang 100% sulit dijumpai dalam praktek, kenyataannya semakin banyak utang semakin tinggi beban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Seperti biaya kebangkrutan, biaya keagengan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Oleh karena itu teori ini menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadinya keseimbangan antara mamfaat dan pengorbanan utang.

**3. Teori Pengisyaratan (*Signaling Theory*)**

Isyarat atau signal menurut Bringham dan Houston (2001:36) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Menurut Bringham dan Houston (2001:36) bahwa perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang berarti mencari investor baru untuk berbagi kerugian. Maksudnya adalah bahwa perusahaan dengan prospek yang sangat cerah tidak menghendaki pendanaan dengan menjual saham baru, sedangkan perusahaan dengan prospek yang usram memang menyukai pendanaan dengan ekuitas dari luar. Pengumuman emisi

saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Sehingga harga saham akan turun.

MM mengasumsikan bahwa investor memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan seperti yang dimiliki para manajer, ini disebut kesamaan informasi (*symmetric information*). Akan tetapi, dalam kenyataannya manajer mempunyai informasi yang lebih baik dari pada investor luar. Hal ini disebut ketidaksamaan informasi (*asymmetric information*) dan ini dapat berpengaruh terhadap keputusan struktur modal yang optimal.

#### **4. *Pecking Order Theory***

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa : (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan.

## 2.3 Kajian Islam

### 2.3.1 Modal dalam Perspektif Islam

Menurut Antonio (2001:146) mendefinisikan tentang modal adalah dana yang diserahkan oleh para pemilik (*owner*). Pada akhir periode tahun buku, setelah dihitung keuntungan yang didapat pada tahun tersebut, pemilik modal akan memperoleh bagian dari hasil usaha yang biasa dikenal dengan deviden. Dana modal dapat digunakan untuk pembelian gedung, tanah, perlengkapan dan sebagainya yang secara langsung tidak menghasilkan (*fixed asset/non earning asset*). Selain itu modal juga dapat digunakan untuk hal-hal yang produktif, yaitu disalurkan dalam pembiayaan. Pembiayaan yang berasal dari modal, hasilnya tentu saja untuk pemilik modal, tidak dibagikan kepada pemilik modal lainnya.

Dalam pandangan Al Qur'an, uang merupakan salah satu faktor produksi yang penting, tetapi bukan yang terpenting. Manusia menduduki tempat di atas modal disusul dengan sumber daya alam. Modal tidak boleh diabaikan oleh manusia, akan tetapi manusia berkewajiban menggunakannya agar terus produktif dan tidak habis dipergunakan. Karena itu seorang wali yang menguasai harta orang-orang yang tidak atau belum mampu mengurus hartanya agar mengembangkan harta yang berada di dalam kekuasaannya dan membiayai kebutuhan pemiliknya yang tidak mampu. Dalam hal ini firman Allah Swt. dalam surat An Nisa' ayat 5:

وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَمًا وَارْزُقُوهُمْ فِيهَا وَاكْسُوهُمْ وَقُولُوا

لَهُمْ قَوْلًا مَّعْرُوفًا ﴿٥﴾

*“Dan janganlah kamu serahkan kepada orang-orang yang belum sempurna akalnya, harta (mereka yang ada dalam kekuasaanmu) yang dijadikan Allah sebagai pokok kehidupan, berilah mereka belanja dan pakaian (dari hasil harta itu) dan ucapkanlah kepada mereka kata-kata yang baik.”* (QS. An Nisa'(4):5)

Tafsir Ibnu Katsir menjelaskan tentang ayat di atas bahwasannya: “Allah melarang memberikan wewenang kepada orang-orang yang lemah akalnya dalam pengelolaan keuangan yang dijadikan Allah sebagai pokok kehidupan. Artinya, tegaknya kehidupan mereka adalah dengan harta itu berupa perdagangan dan lain-lain. Dari sini diambil hukum penangguhan (pemberian harta) bagi anak-anak. Sedangkan penangguhan itu sendiri memiliki berbagai bentuk. Ada penangguhan untuk anak-anak, karena anak-anak itu tidak dapat dipertanggung jawabkan perkataannya. Ada pula penangguhan bagi orang gila atau orang-orang yang tidak mampu mengelola hartanya dikarenakan lemah akal atau agamanya. Adapula penyitaan karena pailit yaitu apabila, utang piutang telah melilitnya, sedangkan harta yang dimiliki tidak dapat menutupi pembayarannya. Sehingga, di saat kreditor meminta hakim untuk menyita harta tersebut, niscaya hakim pun melakukan penyitaan”. Adh-Dhahhak mengatakan dari Ibnu ‘Abbas tentang firman Allah: (وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ) “Dan janganlah kamu serahkan kepada orang-orang yang belum sempurna akalnya, harta (mereka yang ada dalam kekuasaanmu),” ia berkata: “Mereka adalah anak-anakmu dan kaum wanita.” Begitu pula yang dikatakan oleh Ibnu Mas’ud.

Firman Allah: (وَارْزُقُوهُمْ فِيهَا وَاكْسُوهُمْ وَقُولُوا لَهُمْ قَوْلًا مَعْرُوفًا)

“Berilah mereka belanja dan pakaian (dari hasil harta itu) dan ucapkanlah kepada mereka kata-kata yang baik.” ‘Ali bin Abi Thalhah berkata dari Ibnu ‘Abbas, ia berkata: “Jangan jadikan hartamu serta apa yang dianugerahkan Allah untuk kehidupanmu engkau berikan kepada isteri atau puterimu secara bebas, kemudian engkau menunggu dari pemberian apa yang ada di tangan mereka. Akan tetapi, tahanlah hartamu itu dan berbuat baiklah dalam (mengelolanya) serta

hendaklah engkau yang memberikan nafkah kepada mereka berupa pakaian, makanan dan rizki (biaya hidup) mereka.” Mujahid berkata (mengenai ayat ini):

(وَقُولُوا لَهُمْ قَوْلًا مَّعْرُوفًا) “Dan ucapkanlah kepada mereka kata-kata yang baik.”

Yaitu dalam kebaikan dan silaturahmi.

Kandungan ayat yang mulia ini adalah berbuat ihsan kepada keluarga dan orang-orang yang berada dalam tanggungan dengan melakukan infaq berupa pakaian dan rizki (biaya hidup), serta dengan kata-kata dan akhlak yang baik. (QS. An-Nisa’(4):5)

### 2.3.2 Ekuitas dalam Perspektif Islam

Ekuitas atau modal sendiri dalam Islam diartikan harta yang produktif yang digunakan untuk investasi, HR. Malik dalam kitab al-Muwaththa dalam Mu-nir dan Djalaluddin (2006:60), terdapat hadits yang menjelaskan harta dalam Islam, yaitu:

بَابُ زَكَاةِ أَمْوَالِ الْيَتَامَى وَالتَّجَارَةِ لَهُمْ فِيهَا حَدَّثَنِي يَحْيَى عَنْ مَالِكٍ أَنَّهُمْ بَلَّغَمَ أَنَّ  
عُمَرَ ابْنَ الْخَطَّابِ قَالَ اتَّجَرُوا فِي أَنْ عُمَرَ ابْنَ الْخَطَّابِ قَالَ اتَّجَرُوا فِي أَمْوَالِ  
الْيَتَامَى لِأَنَّ كُلَّهَا الزَّكَاةُ (مالك)

“Dalam kitab Al-Muaththah’ karya Imam Malik disebutkan: “Bab tentang zakat dan investasi harta anak-anak yatim”, Yahya telah menyampaikan hadits kepadaku dari Malik bahwasannya Umar bin Khatab berkata: “Perdagangkanlah (investasikanlah) harta anak-anak yatim itu, sehingga tidak berkurang untuk membayar zakat”.”(HR. Malik dalam kitab al-Muwaththa)

Dalam hadits di atas kita diperintahkan untuk memutar harta anak yatim dalam aktifitas yang produktif melalui cara perdagangan atau bentuk investasi lainnya. Hal tersebut dimaksudkan agar harta anak yatim tersebut tidak berkurang karena zakat yang dikeluarkan darinya tiap tahun. Ini sekaligus menunjukkan

bahwa kewajiban zakat sebagaimana dibebankan kepada orang dewasa, juga dibebankan kepada anak-anak termasuk di dalamnya anak yatim apabila sudah memenuhi syarat nishab. Namun dalam kasus zakat yang diambil dari harta seorang anak, yang bertanggung jawab mengeluarkan adalah wali dari anak yang bersangkutan.

Rasulullah juga telah menjelaskan tentang harta atau modal yang produktif atau pemanfaatan tentang harta yang telah ia miliki. Dari Abu Barzah Al-Aslami dalam Munir dan Djalaluddin (2006:31), menjelaskan:

عَنْ أَبِي بَرْزَةَ الْأَسْلَمِيِّ قَالَ قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ لَا تَزُولُ قَدَمَا عَبْدٍ يَوْمَ الْقِيَامَةِ حَتَّى يُسْأَلَ عَنْ عُمُرِهِ فِيمَا أَفْنَاهُ وَعَنْ عِلْمِهِ مَا فَعَلَ بِهِ وَعَنْ مَالِهِ مِنْ أَيْنَ اكْتَسَبَهُ وَفِيمَا أَنْفَقَهُ وَعَنْ جِسْمِهِ فِيمَا أَبْلَاهُ

*Dari Abu Barzah Al-aslami berkata: bahwasannya Rasulullah saw. telah bersabda: “Pada hari kiamat kelak seorang hamba tidak akan melangkahakan kakinya kecuali akan ditanya tentang empat perkara: tentang umurnya untuk apa ia habiskan, tentang ilmunya sejauh mana ia mengamalkan, tentang hartanya dari mana ia mendapatkannya dan untuk apa ia pergunakan, serta tentang semua anggota tubuhnya apa yang ia perbuat dengannya”.*

Berdasarkan hadits di atas, kedudukan harta dalam Islam adalah sangat penting. Harta dalam Islam merupakan sarana untuk hidup dan beribadah dengan harta manusia bias menjalankan tugasnya sebagai khalifah Allah SWT.

### 2.3.3 Hutang dalam Perspektif Islam

Dalam sebuah perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dana dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya.

Allah SWT. berfirman:

وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ ٢٨٠

*“Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran, maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan. Dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu, lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui”* (QS. Al-Baqarah:280)

Ayat tersebut menyebutkan bahwa Allah SWT memerintahkan kreditur memberikan keringanan kepada debitur jika mengalami kesulitan. Disamping itu rasio utang ini menurut ulama dapat menimbulkan kondisi *gharar* dan *maisir* yang dilarang karena menimbulkan risiko peningkatan ketidakpastian transaksi.

Tafsir Ibnu Katsir menjelaskan dari firman Allah di atas bahwasannya: “Allah memerintahkan agar bersabar jika orang yang meminjam dalam kesulitan membayar hutang, yang tidak memperoleh apa yang dapat digunakan untuk membayar”. Oleh karena itu, Allah SWT berfirman:

(وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ) *“Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran, maka berilah tangguh sampai ia berkelapangan.”* Tidak seperti yang terjadi di kalangan orang-orang Jahiliyyah. Di mana salah seorang di antara mereka mengatakan kepada peminjam, jika sudah jatuh tempo: “Dibayar atau ditambahkan pada bunganya.”

Selanjutnya Allah menganjurkan untuk menghapuskannya saja. Dan Dia menyediakan kebaikan dan pahala yang melimpah atas hal itu. Maka Dia pun berfirman: (وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ) *“Dan menshadaqahkan (sebagian atau semua utang) itu lebih baik bagi kalian, jika kalian mengetahui.”*

Artinya, hendaklah kalian meninggalkan pokok harta (modal) secara keseluruhan dan membebaskannya dari si peminjam. Dan mengenai hal tersebut telah banyak hadist yang diriwayatkan melalui beberapa jalan yang berbeda dari Nabi saw.

Imam Ahmad meriwayatkan dari Muhammad bin Ka’ab al-Qurazhi:

أَنَّ أَبَا قَتَادَةَ كَانَ لَهُ دَيْنٌ عَلَى رَجُلٍ، وَكَانَ يَأْتِيهِ يَتَّقِضَاهُ فَيَحْتَبِي مِنْهُ، فَجَاءَ ذَاتَ يَوْمٍ فَخَرَجَ صَبِيًّا، فَسَأَلَهُ عَنْهُ، فَقَالَ: نَعَمْ، هُوَ فِي الْبَيْتِ فَنَادَاهُ، فَقَالَ يَا فُلَانُ أَخْرُجْ فَقَدْ أُخْبِرْتُ أَنَّكَ هَا هُنَا، فَخَرَجَ إِلَيْهِ، فَقَالَ مَا يُعْجِبُكَ عَنِّي؟ فَقَالَ: إِنِّي مُعْسِرٌ وَلَيْسَ عِنْدِي شَيْءٌ، قَالَ: اللَّهُ إِنَّكَ مُعْسِرٌ؟ قَالَ: نَعَمْ، فَبَكَى أَبُو قَتَادَةَ، ثُمَّ قَالَ: سَمِعْتُ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ يَقُولُ: (مَنْ نَفَسَ عَنْ غَرِيمِهِ - أَوْ مَحَا عَنْهُ - كَانَ فِي ظِلِّ الْعَرْشِ يَوْمَ الْقِيَامَةِ)

*Bahwasannya Abu Qatadah pernah mempunyai piutang kepada seseorang, lalu ia mendatangnya untuk menagihnya, namun orang itu bersembunyi darinya. Pada suatu hari ia datang kembali, kemudian keluarlah seorang anak, lalu Abu Qatadah bertanya kepada anak tersebut mengenai keberadaan orang itu, dan si anak itu menjawab: "Ya, ia berada di rumah." Maka Abu Qatadah pun memanggilnya seraya berucap: "Hai Fulan, keluarlah, aku tahu bahwa engkau berada di dalam." Maka orang itu pun keluar menemuinya. Dan Abu Qatadah bertanya: "Apa yang menyebabkan engkau bersembunyi dariku?" Orang itu menjawab: "Sesungguhnya aku benar-benar dalam kesulitan, dan aku tidak mempunyai sesuatu apa pun." "Ya Allah, apakah engkau benar-benar dalam kesulitan?" tanya Abu Qatadah. "Ya," jawabnya. Maka Abu Qatadah pun menangis, lalu menceritakan, aku pernah mendengar Rasulullah saw. bersabda: "Barangsiapa memberi kelonggaran kepada penghutang atau menghapuskannya, maka ia berada dalam naungan 'Arsy pada hari Kiamat kelak." (HR. Muslim)*

Ada juga hadist lain diriwayatkan oleh al-Hafizh Abu Ya'la al-Mushili, dari Hudzaifah bin al-Yaman, ia menceritakan bahwa Rasulullah saw. pernah bersabda:

أَتَى اللَّهُ بَعْدَ مِنْ عِبْدِهِ يَوْمَ الْقِيَامَةِ، قَالَ: مَاذَا عَمِلْتَ لِي فِي الدُّنْيَا؟ فَقَالَ: مَا عَمِلْتُ لَكَ يَا رَبِّ، مِثْقَالَ ذَرَّةٍ فِي الدُّنْيَا أَرْجُوكَ بِهَا - قَالَهَا ثَلَاثَ مَرَّاتٍ - قَالَ الْعَبْدُ عِنْدَ آخِرِهَا: يَا رَبِّ إِنَّكَ كُنْتَ أَعْطَيْتَنِي فَضْلَ مَالٍ، وَكُنْتُ رَجُلًا أَبَايَعُ النَّاسَ، وَكَانَ مِنْ خُلُقِي الْجَوَازُ، فَكُنْتُ أُيَسِّرُ عَلَى الْمُوسِرِ، وَأُنْظِرُ الْمُعْسِرَ، قَالَ، فَيَقُولُ اللَّهُ عَزَّوَجَلَّ: أَنَا حَقٌّ مَنْ يُيَسِّرُ، أُدْخِلُ الْجَنَّةَ.

*"Allah mendatangkan salah seorang hamba-Nya pada hari Kiamat. Dia bertanya: 'Apa yang telah engkau kerjakan di dunia untuk-Ku?' Ia menjawab:*

*'Aku tidak mengerjakan sesuatu apa pun untuk- Mu, ya Rabb-ku, meski hanya sebesar biji atom pun di dunia, yang dengannya aku berharap kepada-Mu.'* Dia ucapkan hal itu tiga kali. Dan pada kalimat terakhirnya hamba itu pun berucap: *'Ya Rabbku, sesungguhnya Engkau telah memberikan kepadaku kelebihan harta, dan aku adalah seorang yang berdagang dengan orang-orang. Di antara tabiatku adalah mempermudah urusan. Maka aku berikan kemudahan kepada orang yang mampu dan memberi tangguh kepada orang yang dalam kesulitan.'* Setelah itu Allah berfirman: *'Aku lebih berhak memberikan kemudahan itu, masuklah ke dalam Surga.'*” Hadist tersebut juga diriwayatkan oleh al-Bukhari, Muslim, dan Ibnu Majah.

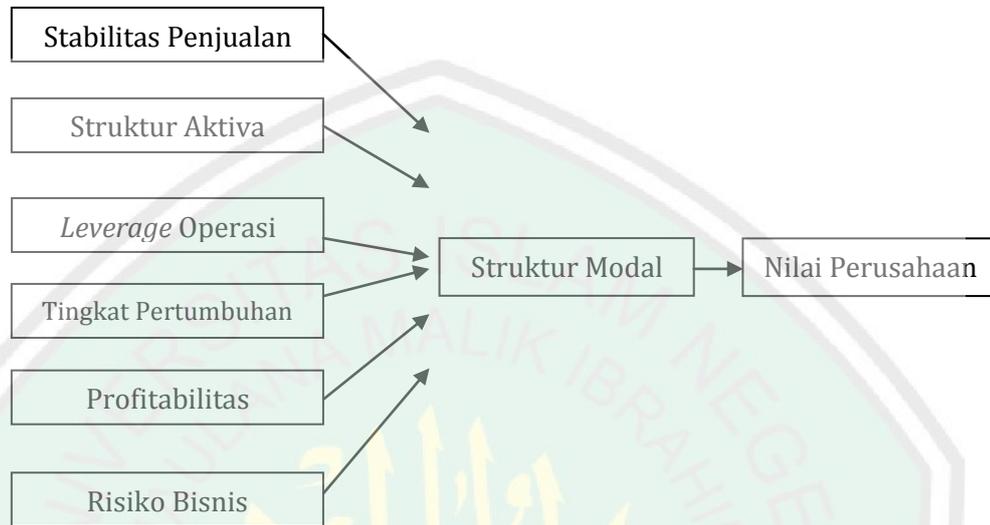
Selanjutnya Allah menasehati dan mengingatkan hamba-hamba-Nya akan kefanaan dunia dan musnahnya semua harta kekayaan dan segala yang ada di muka bumi. Untuk kemudian datang alam akhirat dan semua makhluk kembali kepada-Nya, dan Allah Ta'ala menghisab semua yang pernah mereka lakukan, serta memberikan pahala sesuai dengan perbuatan mereka, yang baik maupun yang buruk.

#### **2.4 Kerangka Berpikir**

Salah satu tugas manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana. Di dalam melakukan tugas tersebut manajer keuangan dihadapkan adanya suatu variasi dalam pembelanjaan, dalam arti kadang-kadang perusahaan lebih baik menggunakan hutang (*debt*) ataupun menggunakan dana dari modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu, manajer keuangan di dalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai pertimbangan antara besarnya hutang atau jumlah modal sendiri yang tertera dalam struktur modal perusahaan. Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak dan risiko bisnis.

Adapun dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam model sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Berfikir**



## 2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori-teori struktur modal serta berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, berikut hipotesis penelitian yang dapat dikembangkan:

### 2.5.1 Pengaruh Stabilitas Penjualan Terhadap Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2001) perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan mengandung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Penelitian yang dilakukan oleh Mawikere dan Rate (2015) dan Cahyo, dkk (2014) hasil menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan stabilitas penjualan terhadap struktur modal. Atas dasar teori dan penelitian tersebut hipotesis yang dibuat adalah:

H<sub>1.1</sub> : Stabilitas Penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

### 2.5.2 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Menurut Riyanto (1995:298) menjelaskan kebanyakan perusahaan industri di mana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap ditambah aktiva lain yang sifatnya permanen.

Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktiva terdiri dari aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang jangka pendek. Menurut penelitian Hestuningrum (2012) dan Setiawati berpendapat bahwasannya struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Atas dasar hal ini, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1.2</sub> : Struktur Aktiva (*tangibility of assets*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

### 2.5.3 Pengaruh *Leverage* Operasi Terhadap Struktur Modal

Penelitian yang dilakukan Junita, dkk (2014) menunjukkan hasil positif bahwasannya *leverage* operasi berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan Sumani dan Rachmawati (2012) menunjukkan hasil yang sama bahwa *leverage* operasi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan teori Brigham dan Houston (2001) bahwa *leverage* operasi mempengaruhi struktur modal. Atas dasar hal ini, maka dibuat hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1.3</sub> : *Leverage* Operasi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

#### 2.5.4 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mengimplikasikan adanya permintaan yang lebih tinggi akan kebutuhan dana eksternal. Penelitian yang dilakukan oleh Hestuningrum (2012) dan Firnanti (2011) menunjukkan bahwasanya tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal.

H<sub>1.4</sub> : Tingkat Pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal.

#### 2.5.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Brigham dan Weston (2001:40), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan khususnya penelitian empiris dilakukan oleh Sari (2013), Yusrianti (2013), Fienanti (2011), dan Margaretha & Ramadhan (2010) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Atas dasar hal tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1.5</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan

#### 2.5.6 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Dalam perusahaan resiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan resiko yang tinggi seharusnya

menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan (Titman & Wessels, 1998), serta menurut penelitian Firnanti (2011) bahwasannya risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Atas dasar hal ini, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1.6</sub>: Resiko Bisnis (*business risk*) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

#### 2.5.7 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Hermuningsih (2013) menunjukkan bahwasannya struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Solihah dan Taswan (2002) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller (1963), bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Jika pendekatan Modigliani Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan benar, maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar. Ini mengindikasikan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar.

H<sub>2.1</sub> : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **BAB III**

### **METODELOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang membutuhkan bukti-bukti nyata untuk hasil penelitian yang dapat dipertanggung jawabkan, pada paradigma kuantitatif penekanan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka-angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Arikuntoro:1998 dalam Nurul, 2014). Sedangkan menurut Arikuntoro (2002:10), dilihat dari tingkat ekplanasinya penelitian ini merupakan penelitian asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih, hasil penelitian ini dapat untuk menjelaskan, meramalkan dan mengotrol suatu gejala.

#### **3.2 Lokasi Penelitian**

Lokasi penelitian berada di Pojok BEI UIN Maliki Malang dan juga dengan cara mengunjungi situs-situs *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) yang mendukung penelitian. Lingkup penelitian meliputi perusahaan-perusahaan go publik pada sektor manufaktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2010-2014.

#### **3.3 Populasi dan Sampel**

Populasi menurut Tika (2006:33) adalah himpunan individu atau objek yang banyaknya terbatas dan tidak terbatas. Populasi bisa terdiri atas orang dan

dapat pula berupa objek tertentu seperti luas dan jenis tanah, penggunaan sawah, perusahaan sejenis, dan sebagainya.

Populasi bisa terbatas dan tidak terbatas. Populasi terbatas adalah populasi yang dapat dihitung jumlahnya. Adapun populasi tidak terbatas, sulit dihitung jumlahnya seperti jumlah pohon dalam hutan, jumlah bintang di langit, jumlah butir pasir, dan sebagainya.

Sampel adalah bagian suatu subjek atau objek yang mewakili populasi. Sehingga dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan manufaktur periode 2010-2014 sebanyak 150. Dan sampel yang diambil dengan periode penelitian selama 5 tahun yaitu dari tahun 2010-2014 yaitu sejumlah 19 perusahaan.

#### **3.4 Teknik Pengambilan Sampel**

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiono, 2008:122). Adapun kriteria yang digunakan dalam memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia dan tidak *delist* (keluar) selama periode penelitian yaitu dari tahun 2010-2014.
2. Emiten telah menyajikan laporan keuangan tahunan per 31 Desember untuk tahun 2010-2014 yang telah diaudit serta memiliki data yang dibutuhkan dalam penelitian ini secara lengkap.

3. Perusahaan manufaktur yang menggunakan satuan rupiah dalam laporan keuangannya.
4. Perusahaan selalu mendapatkan laba positif atau tidak mengalami kerugian selama periode penelitian yaitu dari tahun 2010- 2014.

**Tabel 3.1**  
**Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria**

	<b>Kriteria Pengambilan Sampel</b>	<b>Jumlah Perusahaan</b>
1	Total perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2014	150
2	Dikurangi perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan <i>delist</i> (keluar) dari BEI selama periode penelitian yaitu dari tahun 2010- 2014	(32)
3	Dikurangi perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit per 31 Desember untuk tahun 2010-2014 serta tidak memiliki data yang dibutuhkan dengan lengkap dalam penelitian ini	(36)
4	Dikurangi laporan keuangan yang tidak menggunakan satuan rupiah	(6)
5	Dikurangi perusahaan yang tidak mendapatkan laba positif selama periode penelitian yaitu dari tahun 2010-2014	(57)
	Jumlah sampel penelitian yang memenuhi kriteria	19

Sumber: data diolah oleh peneliti ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

### 3.5 Data dan Sumber Data

#### a. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan oleh orang yang melakukan penelitian dari sumber-sumber yang telah ada. Data ini biasanya diperoleh dari perpustakaan atau dari laporan-laporan penelitian terdahulu. (Hasan, 2004:19)

## b. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah lebih dahulu dikumpulkan dan dilaporkan oleh orang atau instansi di luar dari peneliti sendiri, walaupun yang dikumpulkan itu sesungguhnya data yang asli. (Tika, 2006:58)

Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumentasi) yang dipublikasikan, dalam penelitian ini data yang digunakan berupa daftar perusahaan manufaktur yang *go public* periode tahun 2010-2014 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia.

### 3.6 Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data penelitian, peneliti menggunakan metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data dengan melakukan pencatatan dari buku atau literatur untuk memperoleh data yang dibutuhkan. Dalam usaha untuk memperoleh data dan informasi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan membaca dan mencatat buku-buku yang ada di perpustakaan pusat maupun perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negari Maulana Malik Ibrahim Malang dan juga memanfaatkan situs *bwoosing* yang ada.

### 3.7 Definisi Operasional Variabel

#### 1. Struktur Modal (Y1)

Struktur Modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 1995:282). Variabel struktur modal dihitung dengan formula berikut:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}}$$

## 2. Nilai Perusahaan (Y2)

Nilai perusahaan diukur dengan *Tobin'Q*, yang merupakan rasio nilai pasar saham perusahaan terhadap nilai buku ekuitas perusahaan. Semakin besar nilai rasio *Tobin'Q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Formulasnya adalah: (Hermuningsih, 2013)

$$Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)}$$

Dimana  $Q$  = nilai perusahaan;  $D$  = nilai buku dari total hutang;  $EMV$  = nilai pasar dari ekuitas; dan  $EBV$  = nilai buku dari ekuitas.  $EMV$  (*Equity Market Value*) diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan dengan jumlah saham yang beredar.  $EBV$  (*Equity Book Value*) diperoleh dari selisih total asset dengan total kewajiban.

## 3. Stabilitas Penjualan (X1)

Stabilitas penjualan dan rasio hutang berkaitan erat sekali. Bila stabilitas penjualan dan laba lebih besar, maka beban hutang tetap yang terjadi pada suatu perusahaan akan mempunyai resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang penjualan dan labanya menurun tajam. Bila laba kecil, maka perusahaan akan menemui kesulitan untuk membayar bunga tetap dari obligasi.

Berikut rumus untuk mengukur variabel stabilitas penjualan (Mawikere dan Rate, 2015):

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

#### 4. Struktur Aktiva (X2)

Struktur aktiva adalah rasio antara aktiva tetap dengan aktiva yang dimiliki perusahaan (Husnan, 2002 dalam Kartika 2009), dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### 5. Leverage Operasi (X3)

Salah satu potensi pengaruh leverage operasional adalah perubahan dalam volume penjualan akan menghasilkan perubahan yang lebih dari proposional dalam laba atau rugi operasional. Ukuran kuantitatif dari sensitivitas laba operasional perusahaan atas perubahan dalam penjualan perusahaan disebut sebagai tingkat *leverage* operasional (*degree of operating leverage/DOL*) (Junita, dkk., 2014).

$$\text{DOL} = \frac{\text{Presentase (\%) perubahan laba operasional}}{\text{Presentase (\%) perubahan penjualan}}$$

#### 6. Tingkat Pertumbuhan (X4)

Pertumbuhan yang tumbuh pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal (Brigham dan Houston, 2001:40). Simbol GROW akan diukur dengan menggunakan hasil bagi antara selisih total aktiva tahun ke-t dan total aktiva tahun ke-t-1 dengan total aktiva tahun ke-t-1.

$$GROW = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Dimana: GROW adalah pertumbuhan perusahaan,  $TA_t$  = Total aktiva tahun ke-t,  $TA_{t-1}$  = Total aktiva tahun ke-(t-1)

#### 7. Profitabilitas (X5)

Profitabilitas (*Profitability*) adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya (Ghost, et.al., 2000 dalam Kertika, 2009). Dalam penelitian ini pengukuran profitabilitas membandingkan laba setelah pajak dengan total aset.

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

#### 8. Risiko Bisnis (X6)

Makin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah rasio utang yang optimal. Risiko bisnis dihitung dengan menggunakan standar deviasi return saham secara bulanan selama satu tahun. Dan ukur dengan rumus sebagai berikut (Saidi, 2004:44 dalam Rahayu, 2012)

*Risk* = STD Return Saham

$$Return = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana:  $P_{i,t}$  = *Closing Price* bulanan pada bulan t,  $P_{i,t-1}$  = *Closing Price* bulanan pada bulan t-1, dan STD = Standar Deviasi.

### 3.8 Model Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan melakukan analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka yang dalam perhitungannya menggunakan metode statistik yang dibantu dengan program pengolahan data statistik yang dikenal dengan SPSS versi 15.

Teknis analisis yang digunakan penelitian ini adalah model persamaan regresi linier berganda, hubungan fungsional variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat diformulasikan dalam fungsi regresi sebagai berikut: (Sarjono & Julianita, 2011:91)

$$Y_1 = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

$$Y_2 = b_0 + bY_1 + e$$

Dimana:

$Y_1$  = Struktur Modal

$Y_2$  = Nilai Perusahaan

$X_1$  = Stabilitas Penjualan

$X_2$  = Struktur Aktiva

$X_3$  = *Leverage* Operasi

$X_4$  = Tingkat Pertumbuhan

$X_5$  = Profitabilitas

$X_6$  = Risiko Bisnis

$b_0$  = Konstanta

$b_1$ - $b_6$  = Koefisien regresi

$e$  = *error* (kesalahan)

### 3.8.1 Uji Asumsi Klasik

#### 3.8.1.1 Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan melihat perolehan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan nilai *tolerance* dari model regresi untuk masing-masing variabel bebas. Apabila nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 maka disimpulkan bahwa variabel bebas tersebut tidak mempunyai masalah dengan multikolinieritas, artinya tidak mempunyai hubungan dengan variabel bebas lain.

#### 3.8.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain. Jika varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain berbeda disebut heteroskedastisitas, sedangkan model yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji koefisien korelasi rank Spearman yaitu mengkorelasikan antara absolute residuan hasil regresi dengan semua variabel bebas. Bila signifikan hasil korelasi lebih kecil dari 0,05 (5%)

maka persamaan regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya berarti non heteroskedastisitas atau homoskedastisitas.

#### 3.8.1.3 Uji Autokorelasi

Uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi.

#### 3.8.1.4 Uji Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah residual model regresi yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan uji Kolmogrov-Smirnov. Jika nilai signifikan dari hasil uji Kolmogrov-Smirnov  $> 0,05$ , maka asumsi normalitas terpenuhi.

### 3.8.2 Uji Hipotesis

#### 3.8.2.1 Uji $t$ (Uji Parsial)

Uji  $t$  untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara individu diukur dengan menggunakan uji  $t$ . pengujian ini dilakukan untuk mengukur tingkat signifikansi atau keberartian setiap variabel bebas ( $X$ ) terhadap variabel terikat ( $Y$ ) dalam model regresi. Pada taraf signifikansi ( $\alpha$ ) = 5% dan derajat kebebasan atau *degree of freedom* ( $df$ ) =  $n-k-1$  yang mana  $n$  adalah jumlah sampel dan  $k$  adalah banyaknya variabel independen, maka akan diperoleh besarnya nilai  $t$  tabel. Selanjutnya pengujian  $t$  dilakukan dengan uji satu sisi. Adapun ketentuannya sebagai berikut:

Uji sisi kanan:

Jika signifikansi  $t_{hitung} \leq 0,05$  berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Jika signifikansi  $t_{hitung} \geq 0,05$  berarti  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Uji sisi kiri:

Jika  $t_{hitung} \geq t_{tabel}$  berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Jika  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$  berarti  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI pada tahun 2010-2014. Perusahaan manufaktur yang diambil sebagai sampel adalah perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dengan metode *purposive sampling* seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Objek penelitian dipilih untuk perusahaan yang mengeluarkan laporan tahunan (*annual report*) beserta laporan keuangan secara lengkap per 31 Desember dan menyediakan data laporan keuangan lengkap mengenai variabel yang digunakan selama periode pengamatan. Penelitian ini mengambil data pada BEI dikarenakan BEI merupakan satu-satunya bursa efek di Indonesia, yang memiliki data yang lengkap dan telah terorganisasi dengan baik. Berdasarkan *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan sebagai berikut.

**Tabel 4.1**  
**Sampel Penelitian**

No	Nama Perusahaan	Kode	Sub Sektor	Sektor Industri
1	Indocement Tungal Prakasa Tbk	INTP	Semen	Sektor Industri Dasar & Kimia
2	Semen Gresik Tbk	SMGR		
3	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	KIAS	Keramik, Porselen & Kaca	
4	Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI	Logam & sejenisnya	
5	Indal Aluminium Industry Tbk	INAI		
6	Lion Metal Works Tbk	LION		
7	Lionmesh Prima Tbk	LMSH		
8	Budi Acid Jaya Tbk	BUDI	Kimia	

9	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	Pakan Ternak	Sektor Industri Barang Konsumsi
10	Delta Djakarta Tbk	DLTA	Makanan & Minuman	
11	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP		
12	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF		
13	Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI		
14	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	ULTJ	Rokok	
15	Gudang Garam Tbk	GGRM		
16	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP		
17	Kimia Farma Tbk	KAEF	Farmasi	
18	Pyridam Farma Tbk	PYFA		
19	Martina Berto Tbk	MBTO	Kosmetik & Barang Keperluan Rumah Tangga	

Sumber: Data diolah Peneliti, 2016

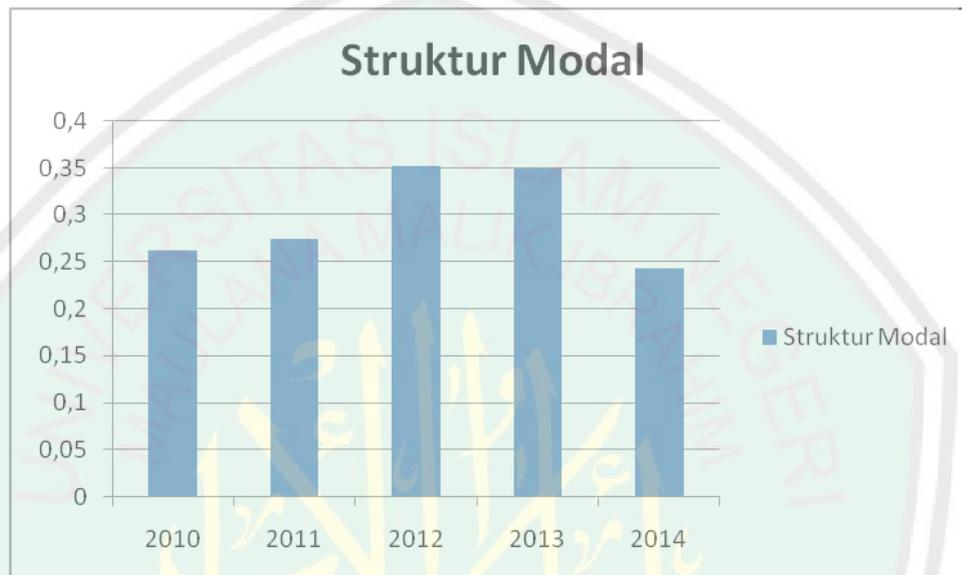
Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, karena perusahaan manufaktur di Indonesia merupakan jenis usaha yang terdiri dari berbagai sektor industri. Sektor industri merupakan komponen utama dalam pembangunan ekonomi nasional. Sektor industri tidak saja berpotensi memberikan kontribusi ekonomi yang besar melalui nilai tambah, lapangan kerja dan devisa, tetapi juga mampu memberikan kontribusi yang besar dalam transformasi kultural bangsa ke arah modernisasi.

#### 4.1.2 Deskripsi Data

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hasil pengaruh dari variabel terikat terhadap variabel bebas. Penelitian ini terdapat dua variabel terikat yakni variabel struktur modal (Y1) dan variabel nilai perusahaan (Y2). Di mana faktor yang akan diteliti dengan variabel struktur modal adalah stabilitas penjualan (X1), struktur aktiva (X2), *leverage* operasi (X3), tingkat pertumbuhan (X4),

profitabilitas (X5), dan risiko bisnis (X6). Sedangkan untuk variabel nilai perusahaan (Y2) adalah struktur modal (Y2) untuk melihat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan (Y2).

Deskripsi data variabel dependen dan independen selama 5 tahun dari perusahaan manufaktur:



Sumber : data diolah peneliti

Terlihat dari grafik di atas bahwa struktur modal tahun 2011 sebesar 0,275 mengalami kenaikan dari tahun 2010 sebesar 0,013. Kemudian pada tahun 2012 struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0,352, dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Kemudian, pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 0,349 dan diikuti dengan tahun berikutnya 2014 juga mengalami penurunan sebesar 0,243. Dari ke 5 tahun tersebut grafik struktur modal menunjukkan rata-rata dari tahun-ketahun berfluktuasi tidak stabil dilihat dari tahun 2014 dibandingkan dengan tahun 2010. Akan tetapi, pada tahun 2010-2012 mengalami kenaikan secara stabil dibandingkan pada tahun berikutnya malah mengalami penurunan.



Sumber : data diolah peneliti

Nilai perusahaan pada tahun 2010-2013 mengalami penurunan secara terus-menerus. Akan tetapi terjadi peningkatan yang sangat bagus pada tahun 2014 sebesar 0,411. Untuk itu semakin besar nilai perusahaan semakin baik juga buat perkembangan perusahaan.



Sumber : data diolah peneliti

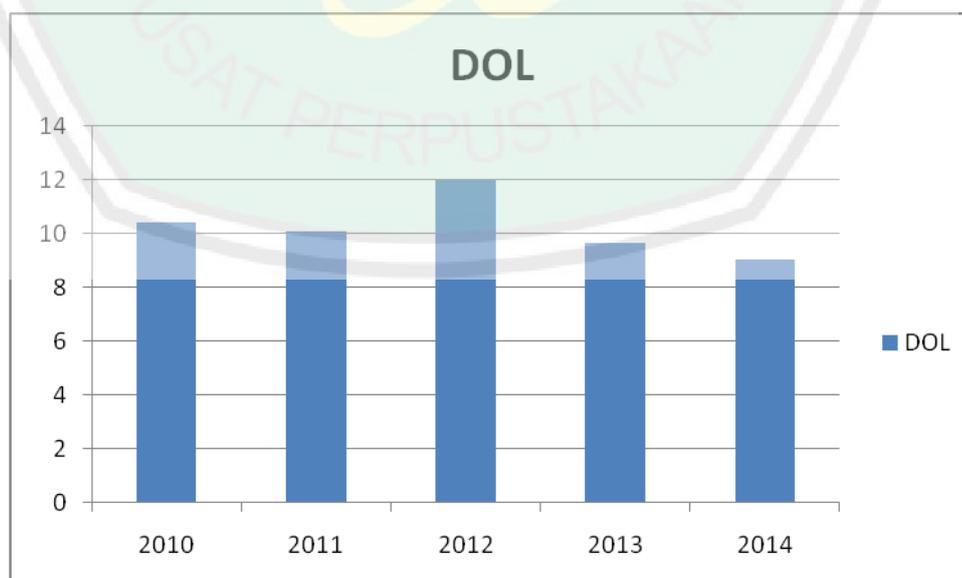
Stabilitas penjualan tahun 2010 meningkat sebesar 9,692 dibandingkan dengan tahun 2011 mengalami penurunan sebesar 8,873. Akan tetapi pada tahun

2012 mengalami peningkatan yang tinggi sebesar 13,139 dan mengalami penurunan kembali pada tahun 2013, 2014 yang masing-masing 9,752, 7,771.



Sumber : data diolah peneliti

Struktur aktiva pada tahun 2010-2013 mengalami naik turun secara bertahap. Akan tetapi pada tahun 2014 mengalami kenaikan yang cukup sebesar 41,025. Hal ini disebabkan naiknya hasil operasional yang dihasilkan perusahaan sehingga meningkatkan aset suatu perusahaan dan banyak investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut.



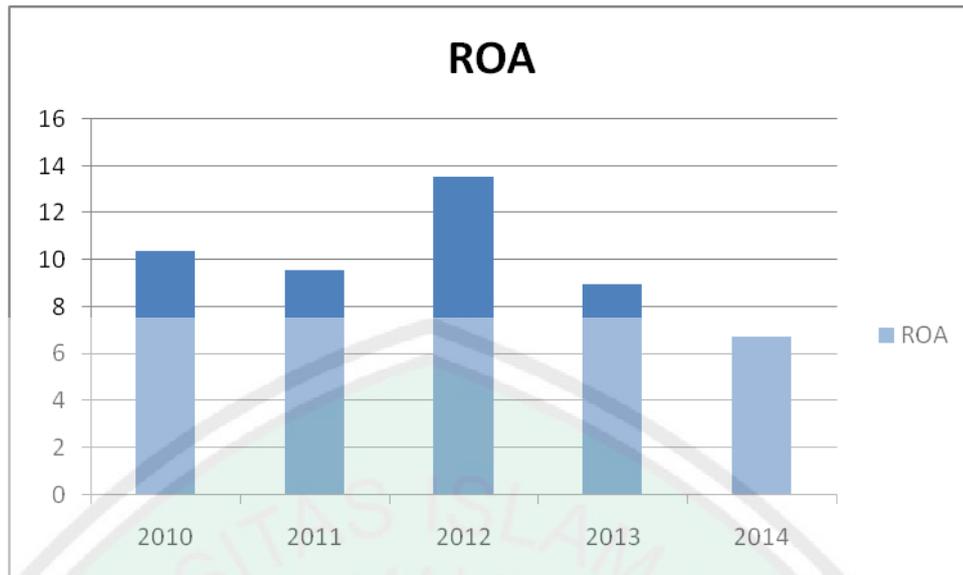
Sumber : data diolah peneliti

DOL pada tahun 2010 naik sebesar 10,429 dibanding dengan tahun 2011 turun sebesar 10,078. Dari grafik di atas menunjukkan bahwa data ROA terjadi ketidakstabilan, pada tahun 2012 mengalami kenaikan 11,99 dan kembali turun pada tahun 2013 dan 2014 yang masing-masing sebesar 9,659 dan 9,031.



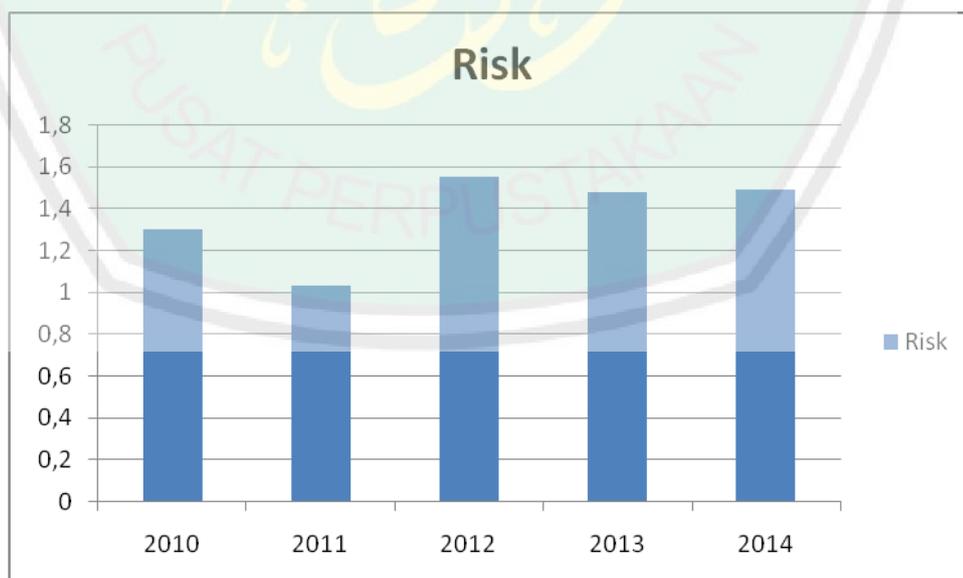
Sumber : data diolah peneliti

Pertumbuhan perusahaan dari tahun 2010 ke 2011 mengalami peningkatan yang cukup tinggi. Sedangkan di tahun ke 2011 sampai 2014 mengalami penurunan secara bertahap dengan tingkat prosentase paling rendah sebesar 8,357 pada tahun 2014.



Sumber : data diolah peneliti

ROA pada tahun 2010 tingkat profitabilitas lebih tinggi sebesar 10,374 dibandingkan dengan tahun 2011 profitabilitasnya menurun sebesar 9,596. Namun pada tahun 2012 perusahaan mampu menstabilkan tingkat profitabilitas sebesar 22,502 dan pada tahun berikutnya turun secara bertahap pada titik terendah sebesar 6,751 pada tahun 2014. Fluktuasi grafik di atas masih kurang stabil dalam kinerja pengambilan modal.



Sumber : data diolah peneliti

Risiko bisnis pada tahun 2010 mengalami peningkatan sebesar 1,305 dibandingkan pada tahun 2011 sebesar 1,037. Akan tetapi, pada tahun 2012 mengalami kenaikan risiko sebesar 1,557 dan mengalami penurunan sebesar 1% ditahun 2013 dan 2014. Semakin besar risiko bisnis perusahaan semakin rendah rasio utang yang optimal (Brigham&Houston, 2001:6).

### 4.1.3 Hasil Analisis Data

#### 4.1.3.1 Uji Asumsi Klasik

Model regresi linier dapat disebut sebagai model yang baik jika memenuhi asumsi klasik. Oleh karena itu, uji asumsi klasik sangat diperlukan sebelum melakukan analisis regresi. Uji asumsi klasik terdiri atas uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji normalitas.

##### 4.1.3.1.1 Uji Multikolinieritas

Gejala multikolinieritas bisa dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah:

1. Mempunyai nilai VIF sekitar angka 1 dan tidak melebihi 10
2. Mempunyai angka Tolerance mendekati 1.

Hasil pengujian VIF dari model regresi sebagai berikut:

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Multikolinieritas Y1**

Model		Collinearity Statistics		Keterangan
		Tolerance	VIF	
1	NPM	,897	1,115	Tidak multikolinieritas
	StrukturAktiva	,949	1,054	Tidak multikolinieritas
	DOL	,918	1,090	Tidak multikolinieritas
	GROW	,962	1,039	Tidak multikolinieritas
	ROA	,883	1,132	Tidak multikolinieritas
	Risk	,960	1,042	Tidak multikolinieritas

Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: hasil output SPSS diinterpretasi

Hasil pengujian perhitungan VIF menunjukkan bahwa dari enam variabel di atas tidak menunjukkan nilai VIF di atas 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi tersebut.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Multikolinieritas Y2**

Model	Collinearity Statistics	Keterangan		
		Tolerance	VIF	
1	StrukturModal	1,000	1,000	Tidak multikolinieritas

Dependent Variable: NilaiPerusahaan  
Sumber: hasil output SPSS diinterpretasi

Hasil pengujian untuk nilai VIF variabel struktur modal juga lebih kecil daripada 10 ( $1,000 < 10$ ). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas antar variabel bebas.

#### 4.1.3.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji koefisien korelasi rank sperman yaitu mengkorelasikan antara absolute residuan hasil regresi dengan semua variabel bebas. Bila signifikan hasil korelasi lebih kecil dari 0,05 (5%) maka persamaan regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya berarti non heteroskedastisitas atau homoskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada tabel 4.4 sebagai berikut:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Y1**

Variabel Independen	R	Sig	Keterangan
NPM	-0,304	0,003	Heteroskedastisitas
StrukturAktiva	-0,267	0,009	Heteroskedastisitas
DOL	-0,223	0,030	Heteroskedastisitas
GROW	0,021	0,843	Homoskedastisitas

ROA	-0,147	0,156	Homoskedastisitas
Risk	-0,100	0,333	Homoskedastisitas

Sumber: hasil output SPSS diinterpretasi

Karena ada tiga dari enam variabel yakni variabel NPM, struktur aktiva dan DOL yang mengandung heteroskedastisitas, dengan demikian untuk mengatasi persoalan heteroskedastisitas, yaitu dengan cara Transformasi Log (*Log Transformation*). Hasilnya merubah nilai semua variabel menjadi nilai yang sudah di (Ln).

Dari hasil nilai variabel yang sudah di (Ln), peneliti menguji kembali heteroskedastisitas dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.4.1**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Y1**

Variabel Independen	R	Sig	Keterangan
NPM	-0,083	0,426	Homoskedastisitas
StrukturAktiva	-0,322	0,052	Homoskedastisitas
DOL	0,048	0,643	Homoskedastisitas
GROW	0,154	0,137	Homoskedastisitas
ROA	-0,028	0,790	Homoskedastisitas
Risk	-0,059	0,570	Homoskedastisitas

Sumber: hasil output SPSS diinterpretasi

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa variabel yang diuji menjadi hasil signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas tidak mengandung heteroskedastisitas.

Sedangkan hasil uji heteroskedastisitas dari variabel nilai perusahaan terhadap struktur modal ditunjukkan pada tabel 4.5 sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Y2**

**Correlations**

			abs_res1
Spearman's rho	Struktur_Modal	Correlation Coef ficient	-,077
		Sig. (2-tailed)	,456
		N	95

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa variabel bebas struktur modal tidak mengandung heteroskedastisitas. Di lihat dari nilai Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 ( $0,456 > 0,05$ ).

#### 4.1.3.1.3 Uji Autokorelasi

Uji asumsi ini dilakukan dengan menghitung nilai Durbin Watson d test. Durbin Watson d test ini mempunyai masalah yang mendasar yaitu tidak diketahuinya secara tepat mengenai distribusi dari statistik d itu sendiri. Namun demikian, Durbin dan Watson telah menetapkan batas atas (du) dan batas bawah (dl). Durbin dan Watson telah mentabelkan nilai du dan dl untuk taraf nyata 5% dan 1% yang selanjutnya dikenal dengan Tabel Durbin Watson. Selanjutnya Durbin dan Watson juga telah menetapkan kaidah keputusan sebagai berikut:

**Tabel 4.6**  
**Keputusan Durbin Watson**

Range	Keputusan
$0 < dw < dl$	Terjadi masalah autokorelasi yang positif yang perlu perbaikan
$dl < dw < du$	Ada autokorelasi positif tetapi lemah, di mana perbaikan akan lebih baik
$du < dw < 4-du$	Tidak ada masalah autokorelasi
$4-du < dw < 4-dl$	Masalah autokorelasi lemah, di mana dengan perbaikan akan lebih baik
$4-dl < d$	Masalah autokorelasi serius

Atau untuk kriteria pengambilan keputusan bebas autokorelasi juga dapat dilakukan dengan cara melihat nilai Durbin-Watson, di mana **jika nilai dw dekat dengan 2**, maka asumsi tidak terjadi autokorelasi terpenuhi.

Jumlah variabel 6 dan jumlah sampel yang digunakan (n) sebanyak 95, diperoleh nilai dU sebesar 1,8021 dan dL sebesar 1,5346 dan untuk nilai DW dapat di lihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Autokorelasi Y1**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,507(a)	,257	,206	,32231	2,426

Predictors: (Constant), Risk, DOL, GROW, StrukturAktiva, ROA, NPM  
Dependent Variable: StrukturModal

**Tabel 4.8**  
**Ringkasan Uji Autokorelasi Y1**

DW1	dU	4 – dU	dL	4 – dL	Keterangan
2,426	1,8021	2,1979	1,5346	2,4654	Masalah autokorelasi lemah

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Berdasarkan dari hasil analisis menunjukkan bahwa nilai DW1 sebesar 2,426 berada diantara  $4 - dU < DW1 < 4 - dL$  ( $2,1979 < 2,426 < 2,4654$ ). Maka hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa terdapat masalah autokorelasi lemah.

Karena terjadi masalah autokorelasi, maka untuk mengatasi masalah autokorelasi dengan cara melakukan transformasi Log. Hasilnya merubah semua variabel yang sudah di (Ln).

Dari hasil nilai variabel yang sudah di (Ln), peneliti menguji kembali autokorelasi sebagai berikut:

**Tabel 4.7.1**  
**Hasil Uji Autokorelasi Y1**  
**Model Summary(b)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,797(a)	,635	,626	,65194	2,158

a Predictors: (Constant), Risk, NPM, Struktur\_Aktiva, ROA, Tingkat\_Pertumbuhan, DOL  
b Dependent Variable: Struktur\_Modal

Dari tabel di atas diperoleh nilai dw sebesar 2,158 berada diantara  $dU < DW < 4-dU$  ( $1,8021 < 2,158 < 2,1979$ ). Maka hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa tidak mengalami masalah autokorelasi.

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji Autokorelasi Y2**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,735(a)	,540	,464	,33247	1,829

Predictors: (Constant), StrukturModal  
Dependent Variable: NilaiPerusahaan

**Tabel 4.10**  
**Ringkasan Uji Autokorelasi Y2**

DW2	dU	4 – dU	dL	4 - dL	Keterangan
1,829	1,6872	2,3128	1,6447	2,3553	Bebas autokorelasi

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Sedangkan, hasil analisis dari DW2 menunjukkan sebesar 1,829 berada diantara  $dU < DW2 < 4 - dU$  ( $1,6872 < 1,851 < 2,3553$ ). Maka hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa model regresi tersebut tidak mengalami masalah autokorelasi.

#### 4.1.3.1.4 Uji Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah residual model regresi yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan uji Kolmogrov-Smirnov. Jika nilai signifikan dari hasil uji Kolmogrov-Smirnov  $> 0,05$ , maka asumsi normalitas terpenuhi.

Hasil penelitian untuk uji normalitas dengan menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat pada tabel 4.11 sebagai berikut:

**Tabel 4.11**  
**Hasil Uji Kolmogrov-Smirnov**

		Unstandardized Residual
N		95
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,33023299
Most Extreme Differences	Absolute	,148
	Positive	,077
	Negative	-,146
Kolmogorov-Smirnov Z		1,443
Asymp. Sig. (2-tailed)		,084

Sumber: hasil output SPSS

Hasil pengujian data penelitian dengan hasil yang ditunjukkan dalam tabel 4.7 di atas, diketahui besarnya *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,084 di atas signifikansi 0,05 maka asumsi normalitas terpenuhi.

#### 4.1.4 Persamaan Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda adalah analisis yang digunakan untuk menguji hubungan antar variabel-variabel independen NPM, struktur aktiva, DOL, GROW, ROA, dan risk terhadap variabel dependen struktur modal dan hubungan antara variabel struktur modal terhadap variabel nilai perusahaan. Hasil analisis regresi dengan menggunakan sebesar tingkat signifikansi sebesar 5% diperoleh persamaan sebagai berikut:

**Tabel 4.12**  
**Hasil Regresi Linier Berganda Y1**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,640	,103		6,216	,000
	NPM	-,078	,065	-,116	-1,198	,234
	StrukturAktiva	-,189	,085	-,209	-2,216	,029
	DOL	-,006	,046	-,013	-,137	,892
	GROW	,295	,234	,118	1,257	,212
	ROA	-1,822	,358	-,497	-5,086	,000
	Risk	-,091	,038	-,223	-2,381	,019

a. Dependent Variable: StrukturModal

Analisis linier berganda digunakan untuk mendapat koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Berdasarkan tabel di atas dengan signifikansi 5% diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y1 = 0,640 - 0,078 \text{ NPM} - 0,189 \text{ SA} - 0,006 \text{ DOL} + 0,295 \text{ GROW} - 1,822 \text{ ROA} - 0,091 \text{ Risk} + e$$

Dari persamaan di atas maka dapat dianalisis sebagai berikut:

- a. Konstanta dalam regresi ini menunjukkan bahwa apabila tidak ada variable independent maka nilai struktur modal sebesar 0,640.
- b. Koefisien regresi NPM sebesar -0,078 menyatakan bahwa setiap perubahan satu satuan variabel NPM, akan menurunkan struktur modal sebesar -0,078.
- c. Koefisien regresi struktur aktiva sebesar -0,189 menyatakan bahwa setiap perubahan satu satuan variabel struktur aktiva, akan menurunkan struktur modal sebesar -0,189.
- d. Koefisien regresi DOL sebesar -0,006 menyatakan bahwa setiap perubahan satu satuan variabel DOL, akan menurunkan struktur modal sebesar -0,006.
- e. Koefisien regresi GROW sebesar 0,295 menyatakan bahwa setiap perubahan satu satuan variabel GROW, maka akan meningkatkan struktur modal sebesar 0,295.
- f. Koefisien regresi ROA sebesar -1,822 menyatakan bahwa setiap perubahan satu satuan variabel ROA, maka akan menurunkan struktur modal sebesar -1,822.

- g. Koefisien regresi risk sebesar -0,091 menyatakan bahwa setiap perubahan satu satuan variabel risk, maka akan menurunkan struktur modal sebesar -0,091.

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel struktur modal. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang mendekati satu berarti variabel independen penelitian memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel struktur modal. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat dalam tabel 4.13 sebagai berikut:

**Tabel 4.13**  
**Hasil Koefisien Determinasi Y1**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,797(a)	,635	,626	,65194

a Predictors: (Constant), Risk, NPM, Struktur\_Aktiva, ROA, Tingkat\_Pertumbuhan, DOL

b Dependent Variable: Struktur\_Modal

Pada tabel 4.13 diketahui bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan nilai *adjusted R Square* sebesar 0,626. Hal ini berarti kemampuan menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependen struktur modal sebesar 62,6%. Sedangkan sisanya 37,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar 6 variabel bebas tersebut yang dimasukkan dalam model.

**Tabel 4.14**  
**Hasil Regresi Linier Berganda Y2**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,303	,068		19,185	,000
	Struktur_Modal	,175	,050	,341	3,497	,001

a. Dependent Variable: Nilai\_Perusahaan

Hasil analisis linier berganda untuk variabel Y2 diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y_2 = 1,303 + 0,175 Y_1 + e$$

Dari persamaan di atas menyatakan bahwa jika kenaikan nilai dari variabel Y1 (struktur modal), nilai variabel Y2 (nilai perusahaan) adalah 1,303. Koefisien regresi sebesar 0,175 menyatakan bahwa setiap penambahan satu nilai pada variabel Y1, maka akan memberikan kenaikan Y2 sebesar 0,175.

Nilai beta menunjukkan besarnya pengaruh variabel Y1 dengan variabel Y2, di mana dalam tabel 4.10 nilai beta sebesar 0,341. Nilai Sig. sebesar 0,001 menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan dari variabel Y1 terhadap variabel Y2 karena  $0,001 < 0,05$  di mana 0,05 merupakan taraf signifikan.

**Tabel 4.15**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi Y2**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,735(a)	,540	,464	,33247

Predictors: (Constant), StrukturModal  
Dependent Variable: NilaiPerusahaan

Pada tabel 4.15 diketahui bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan nilai *adjusted R Square* sebesar 0,464. Hal ini berarti kemampuan menjelaskan variabel independen struktur modal terhadap variabel dependen nilai perusahaan sebesar 46,4%. Sedangkan sisanya 53,6% dijelaskan oleh variabel lain (likuiditas, corporate governance, inflasi, dan lain-lain).

#### 4.1.5 Pengujian Hipotesis

##### 4.1.5.1 Uji t (Uji Parsial)

Untuk menguji hipotesis secara parsial digunakan uji t yaitu untuk menguji secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil perhitungan dijelaskan sebagai berikut (lihat ditabel 4.12 & tabel 4.14):

- a. Uji t terhadap NPM (X1), diketahui pada tabel 4.12 bahwa nilai koefisien regresi X1 adalah sebesar -0,078 bernilai negatif, sehingga dapat dikatakan bahwa X1 berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maksudnya bahwa semakin menurun nilai NPM maka akan menurun pula nilai struktur modalnya. Untuk hasil uji t didapatkan  $t_{hitung}$  sebesar -1,198 dengan signifikansi t sebesar 0,234. Hasil  $t_{hitung}$  lebih kecil  $t_{tabel}$  ( $-1,198 < 1,671$ ) dan signifikansi t lebih besar dari 5% ( $0,234 > 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, yang artinya NPM (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Y1).
- b. Uji t terhadap struktur aktiva (X2) diketahui nilai koefisien regresi -0,189 bernilai negatif, sehingga dapat dikatakan bahwa X2 berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil uji t didapatkan  $t_{hitung}$  sebesar -2,216 dengan signifikansi t sebesar 0,029. Karena  $t_{hitung}$  lebih kecil  $t_{tabel}$  ( $-2,216 < 1,671$ ) atau signifikansi t lebih kecil dari 5% ( $0,029 < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  diterima, secara parsial variabel struktur aktiva (X2) terbukti dan ada pengaruh negatif signifikan antara variabel struktur aktiva dengan struktur modal
- c. Uji t terhadap DOL (X3) bahwa nilai koefisien regresi X3 adalah sebesar -0,006 bernilai negatif, sehingga dapat dikatakan bahwa X3 berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maksudnya bahwa semakin menurun nilai DOL maka akan menurun pula nilai struktur modalnya. Didapatkan  $t_{hitung}$  sebesar -0,137 dengan signifikansi t sebesar 0,892. Karena  $t_{hitung}$  lebih kecil  $t_{tabel}$  ( $-0,137 < 1,671$ ) atau signifikansi t lebih besar dari 5% ( $0,892 > 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak dan

- secara parsial variabel DOL (X3) tidak terbukti berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel DOL terhadap variabel struktur modal.
- d. Uji t terhadap GROW (X4) bahwa nilai koefisien regresi X4 adalah sebesar 0,295 bernilai positif, sehingga dapat dikatakan bahwa X4 berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maksudnya bahwa semakin meningkatnya nilai GROW maka akan meningkat pula nilai struktur modalnya. Didapatkan  $t_{hitung}$  sebesar 1,257 dengan signifikansi t sebesar 0,212. Karena  $t_{hitung}$  lebih kecil  $t_{tabel}$  ( $1,257 < 1,671$ ) atau signifikansi t lebih besar dari 5% ( $0,212 > 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, yang artinya secara parsial variabel GROW (X4) tidak terbukti berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel GROW terhadap variabel struktur modal.
- e. Uji t terhadap ROA (X5) bahwa nilai koefisien regresi X5 adalah sebesar -1,822 bernilai negatif, sehingga dapat dikatakan bahwa X5 berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maksudnya bahwa semakin menurun nilai ROA maka akan menurun pula nilai struktur modalnya. Didapatkan  $t_{hitung}$  sebesar -5,086 dengan signifikansi t sebesar 0,000. Karena  $t_{hitung}$  lebih kecil  $t_{tabel}$  ( $-5,086 < 1,671$ ) atau signifikansi t lebih kecil dari 5% ( $0,000 < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  diterima, yang artinya secara parsial variabel ROA (X5) terbukti dan ada pengaruh negatif signifikan antara variabel ROA dengan variabel struktur modal.
- f. Uji t terhadap Risk (X6) bahwa nilai koefisien regresi X6 adalah sebesar -0,091 bernilai negatif, sehingga dapat dikatakan bahwa X6 berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maksudnya bahwa semakin menurun nilai

Risk maka akan menurun pula nilai struktur modalnya. Didapatkan  $t_{hitung}$  sebesar -2,381 dengan signifikansi  $t$  sebesar 0,019. Karena  $t_{hitung}$  lebih kecil  $t_{tabel}$  ( $-2,381 < 1,671$ ) atau signifikansi  $t$  lebih kecil dari 5% ( $0,019 < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  diterima, yang artinya secara parsial variabel (X6) terbukti dan ada pengaruh negatif signifikan antara variabel Risk dengan variabel struktur modal.

- g. Uji  $t$  terhadap struktur modal (Y1) bahwa nilai koefisien regresi Y1 adalah sebesar 0,175 bernilai positif, sehingga dapat dikatakan bahwa Y1 berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maksudnya bahwa semakin meningkat nilai struktur modal maka akan meningkat pula nilai perusahaannya. Didapatkan  $t_{hitung}$  sebesar 3,497 dengan signifikansi  $t$  sebesar 0,001. Karena  $t_{hitung}$  lebih besar  $t_{tabel}$  ( $3,497 < 1,671$ ) atau signifikansi  $t$  lebih kecil dari 5% ( $0,001 < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  diterima, jadi secara parsial variabel struktur modal (Y1) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 4.16**  
**Hasil Hipotesis**

	<b>HIPOTESIS</b>	<b>HASIL</b>
H <sub>1</sub>	Stabilitas penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.	H <sub>0</sub> diterima dan H <sub>1</sub> ditolak
H <sub>2</sub>	Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur moda.	H <sub>0</sub> diterima dan H <sub>1</sub> diterima
H <sub>3</sub>	<i>Leverage</i> operasi berpengaruh positif terhadap struktur moda.	H <sub>0</sub> diterima dan H <sub>1</sub> ditolak
H <sub>4</sub>	Tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal.	H <sub>0</sub> diterima dan H <sub>1</sub> ditolak
H <sub>5</sub>	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.	H <sub>0</sub> diterima dan H <sub>1</sub> diterima
H <sub>6</sub>	Risiko bisnis berpengaruh negatif secara	H <sub>0</sub> diterima dan H <sub>1</sub>

	signifikan terhadap struktur modal.	diterima
H <sub>7</sub>	Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	H <sub>0</sub> diterima dan H <sub>1</sub> diterima

Sumber : data diolah peneliti

Ringkasan dari tabel di atas menjelaskan bahwa dari tujuh hipotesis yang diuji ada empat variabel yang signifikan diantaranya yaitu variabel struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, yang berpengaruh secara signifikan yakni variabel struktur modal terhadap variabel nilai perusahaan. Variabel stabilitas penjualan, *leverage* operasi, dan tingkat pertumbuhan tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Untuk menguji variabel dominan, terlebih dahulu diketahui kontribusi masing-masing variabel bebas yang di uji terhadap variabel terikat. Kontribusi masing-masing variabel diketahui dari koefisien determinasi regresi sederhana terhadap variabel terikat atau diketahui dari kuadrat korelasi sederhana variabel bebas dan terikat. Dari tabel di bawah diketahui bahwa variabel yang paling dominan pengaruhnya adalah variabel ROA yang memiliki kontribusi sebesar 14,7%.

**Tabel 4.17**  
**Hasil Uji Dominan**

Variabel	R	r <sup>2</sup>	Kontribusi (%)
NPM	-0,05	0,0025	0,25
Struktur Aktiva	-0,112	0,0125	1,25
DOL	-0,015	0,000225	0,0225
GROW	0,092	0,0085	0,85
ROA	-0,383	<b>0,147</b>	<b>14,7</b>
Risk	-0,140	0,0196	1,960
Struktur Modal	0,042	0,0018	0,18

Sumber: data diolah peneliti

## 4.2 Hasil Pembahasan

### 4.2.1 Pengaruh stabilitas penjualan terhadap struktur modal

Pembahasan pada kajian pustaka menunjukkan bahwa variabel stabilitas penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi pada hasil pengujian, variabel stabilitas penjualan tidak ada pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Votriasari dan Indarti (2011) menyatakan bahwa perusahaan akan merasa aman menggunakan hutang lebih tinggi dan berani menanggung beban yang tinggi pula karena adanya peningkatan penjualan yang sifatnya stabil. Di sisi lain, karena tujuan pemegang saham adalah memperoleh *return* tertentu, maka dengan adanya peningkatan penjualan mereka berharap memperoleh *return* yang lebih tinggi yang selanjutnya mengurangi bagian laba yang ditahan sehingga secara keseluruhan adanya peningkatan penjualan tidak cukup signifikan mempengaruhi struktur modal.

### 4.2.2 Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur cenderung menurunkan tingkat *leverage* ketika memiliki aktiva tetap yang lebih besar. Hasil ini menunjukkan adanya dukungan terhadap teori *trade off*. Semakin besar aktiva tetap maka akan semakin besar pula *collateral*/jaminan perusahaan, yang dapat mereduksi *financial distress cost* perusahaan. Sehingga dengan mengasumsikan hal lain konstan, maka ketika aktiva tetap perusahaan meningkat, penggunaan utang juga akan semakin

meningkat pula. Selain itu semakin tinggi jaminan yang diberikan perusahaan kepada kreditur, akan semakin besar pula jumlah utang yang dapat diberikan oleh kreditur kepada perusahaan. Terlebih kondisi ketidakpastian dan risiko yang tinggi yang dihadapi perusahaan manufaktur, menyebabkan pihak kreditur mungkin sangat berhati-hati dalam memberikan utang kepada perusahaan, dan pihak kreditur mungkin hanya akan memberikan utang baru kepada perusahaan ketika kreditur tersebut mendapatkan jaminan/*collateral* yang memberikan kepastian perlindungan bagi kepentingan mereka, dan *collateral* yang dapat memberikan kepastian perlindungan bagi pihak kreditur adalah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan, sehingga menurut Khrisnan dan Moyer (1995), aktiva tetap merupakan jenis *collateral*/jaminan yang paling utama bagi para kreditur.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2014) bahwasannya struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yusrianti (2013) bahwasannya secara parsial struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini biasanya disebabkan oleh turunnya hasil operasional yang dihasilkan perusahaan, sehingga aset perusahaan juga ikut menurun. Karena semakin besar aset yang diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Jika aset perusahaan dan hasil operasi meningkat akan menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.

#### 4.2.3 Pengaruh *leverage* operasi terhadap struktur modal

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *leverage* operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Menurut Brigham &

Houston (2001) menjelaskan bahwa perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena akan mempunyai risiko bisnis yang lebih kecil.

Dalam penelitian Junita, dkk (2014) bahwasannya *leverage* operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dimungkinkan karena karena perusahaan menekan biaya tetap seminimal mungkin. Dalam hal ini perubahan biaya tetap yang kecil akan mengakibatkan perubahan laba yang besar. laba yang besar ini memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Semakin tinggi laba yang diperoleh, berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang).

#### 4.2.4 Pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Menurut Brigham & Houston (2001:39) perusahaan yang tumbuh pesat harus lebih banyak mengandalkan modal dari luar. Biaya pengembangan untuk penjualan saham bisa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang, yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginan untuk menggunakan utang. Karena adanya ketidakpastian ini tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Peningkatan aktiva yang diikuti dengan peningkatan hutang akan diikuti peningkatan struktur modal.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Indrajaya, dkk (2011) bahwasannya tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan yang dialami perusahaan, maka semakin tinggi pula proporsi penggunaan utang yang digunakan perusahaan.

#### 4.2.5 Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Pada hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Brigham dan Houston (2001:40), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Profitabilitas memiliki pengaruh negatif menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan modal dari pihak luar, karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh pendanaan yang dihasilkan secara internal berupa laba ditahan sebelum perusahaan menggunakan dana dari luar seperti hutang. Hal itu dapat disebabkan karena semakin tinggi laba yang diperoleh oleh perusahaan akan semakin banyak dana yang diperoleh untuk sumber dana sehingga penggunaan hutang akan semakin sedikit dan berpengaruh pada penentuan komposisi struktur modalnya. Dalam penelitian ini menerima hipotesis, hal ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan mengenai

struktur modal yang akan digunakan para manajer di perusahaan manufaktur di BEI mempertimbangkan profitabilitas.

Hasil penelitian ini didukung dan sesuai dengan salah satu teori struktur modal yaitu *pecking order theory* teori ini menyatakan bahwa : (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Selain itu dari hasil penelitian ini juga sama dengan Hestuningrum (2012) dan Kartika (2009), bahwasannya profitabilitas berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

#### 4.2.6 Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Dalam teori *trade-off*, menjelaskan bahwa semakin tinggi kemungkinan *financial distress*, akan semakin tinggi pula kemungkinan *financial distress costs* yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hal ini akan menyebabkan tingkat penggunaan utang yang optimum semakin rendah, sehingga perusahaan seharusnya menggunakan lebih sedikit utang.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Firnanti (2011) dimana risiko bisnis tidak diperhatikan oleh manajer dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modalnya, hal ini tampak dari pengaruh parsial dari risiko bisnis terhadap struktur modal.

#### 4.2.7 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller (1963), bahwa dengan penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Semakin besar proporsi hutang dalam struktur pendanaan perusahaan, maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. Penelitian lain yang sejalan dengan hasil ini Hermuningsih (2013) yang menunjukkan struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 4.3 Kajian Islam

Manusia hampir tidak pernah lepas dari utang. Adakalanya manusia harus berhutang atau mengutang meskipun hanya sekali dalam hidupnya. Jika bukan dari bentuk harta atau uang, utang juga bisa berbentuk seperti muamalah, bantuan, pemberian, dan pengorbanan. Al-Qur'an tidak mencela hutang apabila hutang itu jelas dan tercatat. Firman Allah dalam surah Al-Baqarah(2):282 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيَمْلِكِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسَ مِنْهُ شَيْئًا فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيَمْلِكْ وَلِيَّهُ بِالْعَدْلِ

وَأَسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رَجَالِكُمْ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٍ وَامْرَأَتَانِ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكَّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ وَلَا يَأْتِ الشُّهَدَاءُ إِذًا مَا دُعُوا وَلَا تَسْمَعُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلٍ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجْرَةً حَاضِرَةً يُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهَدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ وَإِنْ تَفَلَّحُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ وَانْفُوا اللَّهُ وَيَعْلَمُكُمْ اللَّهُ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ  
٢٨٢

*“Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu‘amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. Jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). Jika tak ada dua oang lelaki, maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa maka yang seorang mengingatkannya. Janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu‘amalahmu itu), kecuali jika mu‘amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. Dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. Dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu”.*

Dalam surah Al-Baqarah ayat 280 juga menyebutkan bahwa berilah mereka kelonggaran bagi yang memiliki hutang:

وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ ٢٨٠  
*“Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran, maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan. Dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu, lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui” (QS. Al-Baqarah:280)*

Ayat tersebut menyebutkan bahwa Allah SWT memerintahkan kreditur memberikan keringanan kepada debitur jika mengalami kesulitan. Disamping itu

rasio utang ini menurut ulama dapat menimbulkan kondisi *gharar* dan *maisir* yang dilarang karena menimbulkan risiko peningkatan ketidakpastian transaksi.

Tafsir Ibnu Katsir menjelaskan dari firman Allah di atas bahwasannya:

“Allah memerintahkan agar bersabar jika orang yang meminjam dalam kesulitan membayar hutang, yang tidak memperoleh apa yang dapat digunakan untuk membayar”. Oleh karena itu, Allah SWT berfirman:

(وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ) “Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran, maka berilah tangguh sampai ia berkelapangan.” Tidak seperti yang terjadi di kalangan orang-orang Jahiliyyah. Di mana salah seorang di antara mereka mengatakan kepada peminjam, jika sudah jatuh tempo: “Dibayar atau ditambahkan pada bunganya.”

Selanjutnya Allah menganjurkan untuk menghapuskannya saja. Dan Dia menyediakan kebaikan dan pahala yang melimpah atas hal itu. Maka Dia pun berfirman: (وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ) “Dan menshadaqahkan (sebagian atau semua utang) itu lebih baik bagi kalian, jika kalian mengetahui.” Artinya, hendaklah kalian meninggalkan pokok harta (modal) secara keseluruhan dan membebaskannya dari si peminjam.

Allah SWT berfirman tentang konsep ketidakpastian dalam QS. Luqman :

34 yang berbunyi:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّأَدَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ٣٤

“Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang Hari Kiamat; dan Dialah Yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal.”

Konsep ketidakpastian dalam islam, menjadi salah satu pilar penting dalam proses manajemen risiko. Kaidah syariah tentang imbal hasil dan risiko adalah *Al Ghunmu bil Ghummi*, artinya risiko akan selalu menyertai setiap ekspektasi return atau imbal hasil. Kegiatan bisnis merupakan salah satu fitrah dari manusia kerana dengan bisnis manusia juga memenuhi kebutuhannya. Setiap

bisnis yang dijalankan oleh manusia pasti akan menimbulkan dua konsekuensi yaitu keuntungan dan kerugian, tidak ada jaminan untuk kepastian memperoleh keuntungan (Munir dan Djalaluddin, 2006:193). Untuk itu, islam tidak mengenal adanya transaksi bisnis yang bebas akan risiko termasuk di dalamnya.

Dari ayat tersebut menjelaskan bahwa risiko memang ada dalam setiap kehidupan manusia, akan tetapi hanya Allah lah yang mengetahui apa yang terjadi dimasa yang akan datang.



## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis, uraian dan pembahasan tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan dampaknya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda secara parsial variabel struktur aktiva, ROA, dan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel yang tidak memiliki pengaruh signifikan adalah NPM, DOL, dan Tingkat Pertumbuhan.
2. Untuk variabel struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Untuk itu perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan struktur modalnya maupun menggunakan hutang atau modal sendiri guna untuk menambah nilai perusahaan karena struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Dari ke enam variabel, yang berpengaruh secara dominan terhadap struktur modal adalah variabel profitabilitas (ROA) dimana investor lebih memperhatikan kembali nilai profitabilitas perusahaan. Karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh pendanaan yang dihasilkan secara internal berupa laba ditahan sebelum perusahaan menggunakan dana dari luar seperti hutang.

## 5.2 Saran

Adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi pihak perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan struktur modalnya maupun menggunakan hutang atau modal sendiri guna untuk menambah nilai perusahaan. Dapat dilihat dari penelitian ini dapat dilihat bahwa struktur modal berdampak baik terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian lebih lanjut, sebaiknya lebih memperluas variabel dengan menggunakan variabel eksternal seperti kurs, inflasi dan kondisi pasar modal Indonesia serta menggunakan metode path analisis.
3. Bagi investor dalam menginvestasikan dananya hendaknya mempertimbangkan posisi struktur modal perusahaan. Karena mengurangi resiko kerugian dan dalam menanamkan modalnya hendaknya mempertimbangkan nilai perusahaan. Karena itu variabel yang perlu diperhatikan untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah struktur modal.

## DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an al-Karim dan terjemahan.

Antonio, Muhammad Syafi'i. 2001. *Bank Syariah dan Teori ke Praktek*. Jakarta: Gema Insani.

Arikuntoro, Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Edisi revisi V. Jakarta: PT. Rineka Cipta.

Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori & Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV. ANDI OFFSET.

Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi 8. Jakarta: Erlangga.

Bukit, Rina Br. 2012. Pengaruh Struktur MODOal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas : Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 4, No. 3, November 2012.

Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Wirajaya, Ary. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2 (2013) : 358-372. ISSN: 2302-8556.

Dewi, Putu Yunita Saputri. dkk. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ-45 di BEI Periode 2008-2012. *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesa Jurusan Akuntansi SI*, Volume 2 No: 1 Tahun 2014.

Firnanti, Friska. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 2, Agustus 2011, Hlm. 119-128.

Hermuningsih, Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Oktober 2013.

Hestuningrum, Ratri Dian. 2012. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pemanufakturan yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*, Universitas Diponegoro Semarang.

Indrajaya, Glenn., dkk. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Nomor. 06, Tahun ke-2 September-Desember 2011.

- Junita, Mega., dkk. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, *Operating Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *JOM FEKON*, Vol.1, No. 2, Oktober 2014.
- Kartika, Andi. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Agustus 2009, hal:105-122. ISSN: 1979-4878.
- Madiyanto, Handono. 2009. *Inti Sari Manajemen Keuangan: Teori, Soal, dan Jawaban*. Jakarta: PT Grasindo.
- Manwikere, Cinthia Yurike. and Rate, Paulina Van. 2015. Influence The Stability of Sales and Asset Structure of The Capital Structure . *Journal EMBA*, Vol.3 No.3 Sept. 2015, Hal. 149-158.
- Margaretha, Farah. dan Ramadhan Rizky. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2, Agustus 2010, Hlm. 119-130.
- Margaretha, Farah. 2007. *Manajemen Keuangan: Bagi Industri Jasa*. Jakarta: PT Grasindo.
- Modigliani, F. and Miller, M. 1963. Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*. 53, June. pg. 433-443.
- Munir, Misbahul. dan Djalaluddin. 2006. *EKONOMI QUR'ANI: Doktrin Reformasi dalam al-Qur'an* Cetakan, I. Malang: UIN-Maliki Press.
- Mustaqim, Ali. 2012. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Skripsi SI*, Keuangan Islam Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sari, Devi Verena. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Skripsi*, Universitas Diponegoro, 2013.
- Sarjono, Haryadi dan Julianita, Winda. 2011. *SPSS vs LISREL: Sebuah Pengantar, Aplikasi untuk Riset*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sembiring, Sukmi Amelianty. 2012. Pengaruh Klasifikasi Industri dan Ukuran Perusahaan Terhadap Risiko Bisnis Pada Perusahaan Manufaktur yang

Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, Volume. 01, Nomor. 01, September 2012.

Sujoko dan Soebiantoro. U. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9. No. 1. Maret: 41-48.

Sumami dan Rachmawati, Lia. 2012. Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMAS*, Vol. 6, No. 1, November 2012.

Sundjaja, Ridwan S. dan Barlian, Inge. 2002. *Manajemen Keuangan Dua*. Edisi 3. Jakarta: PT Prenhallindo.

Suprayitno, Eko. 2005. *Pendekatan Ekonomi Makro Islam dan Konvensional*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Tika, Pabundu. 2006. *Metodologi Riset Bisnis*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.

Tim FE UIN MALIKI. (2014). *Buku Pedoman Penulisan Skripsi*, Malang.

Wardani, Mustika. 2015. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013. *Skripsi*, Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Yusrianti, Hasni. Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Aset, dan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Laporan Penelitian Dana Fakultas Ekonomi Unsri 2013*.

<http://www.bps.go.id/>,

<http://www.idx.co.id/>, diakses 3 November 2015.

<http://www.sahamok.com/>, diakses 3 November 2015.

<http://www.suaramerdeka.com/>, diakses 18 Desember 2015.

## LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Perhitungan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

KODE	STRUKTUR MODAL					NILAI PERUSAHAAN				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
ALMI	0,292	0,434	0,572	0,361	0,261	0,507	0,514	0,538	0,554	0,550
BUDI	0,268	0,541	0,469	0,379	0,521	0,582	0,599	0,598	0,590	0,619
CPIN	0,064	0,429	0,510	0,304	0,579	0,544	0,590	0,624	0,639	0,671
DLTA	0,151	0,168	0,045	0,047	0,003	0,161	0,146	0,372	0,121	0,129
GGRM	0,044	0,041	0,519	0,683	0,036	0,291	0,280	0,307	0,356	0,382
HMSP	0,004	0,005	0,078	0,080	0,095	0,286	0,274	0,236	0,250	0,305
ICBP	0,002	0,435	0,487	0,603	0,109	0,198	0,302	0,244	0,268	0,387
INAI	1,148	0,962	1,936	1,413	0,889	0,207	0,400	0,391	0,400	0,415
INDF	0,372	0,180	0,245	0,399	0,408	0,321	0,290	0,316	0,375	0,348
INTP	0,009	0,008	0,006	0,004	0,003	0,370	0,327	0,290	0,288	0,329
KAEF	0,074	0,507	0,440	0,522	0,167	0,271	0,254	0,238	0,235	0,236
KIAS	1,844	0,090	0,029	0,041	0,045	0,094	0,048	0,402	0,416	0,414
LION	0,059	0,058	0,052	0,046	0,054	0,065	0,058	0,076	0,127	0,186
LMSH	0,091	0,041	0,061	0,034	0,040	0,990	0,881	0,196	0,174	0,203
MBTO	0,216	0,711	0,086	0,104	0,119	0,312	0,144	0,157	0,230	0,247
PYFA	0,100	0,137	0,225	0,349	0,283	0,818	0,790	0,778	0,789	0,769
ROTI	0,044	0,061	0,445	0,834	0,820	0,558	0,593	0,638	0,650	0,675
SMGR	0,045	0,345	0,463	0,413	0,162	0,417	0,470	0,497	0,478	0,460
ULTJ	0,144	0,069	0,019	0,026	0,027	0,677	0,666	0,586	0,518	0,484

Lampiran 2 Hasil Perhitungan Stabilitas Penjualan dan Struktur Aktiva

KODE	STABILITAS PENJUALAN (NPM)					STRUKTUR AKTIVA				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
ALMI	111,050	87,700	44,52	223,00	460,9	34,537	30,502	36,398	29,670	24,341
BUDI	98,400	93,200	12,36	59,76	69,32	56,800	56,989	55,279	53,373	59,788
CPIN	14,720	13,150	12,60	9,85	5,99	29,625	36,150	37,194	40,640	43,419
DLTA	12,490	12,060	12,41	13,52	31,44	16,080	14,100	12,763	10,735	11,452
GGRM	11,180	11,840	8,30	7,90	8,44	24,093	20,952	25,029	29,129	32,589
HMSP	14,800	15,260	14,72	14,40	12,41	19,914	19,873	15,678	17,182	20,859
ICBP	9,490	10,000	10,53	9,11	8,33	17,248	17,014	21,713	22,778	23,312
INAI	3,450	4,740	3,97	0,78	2,36	5,337	12,993	13,556	10,981	11,517
INDF	10,250	10,800	9,52	5,90	8,00	24,827	24,113	26,613	29,488	25,613
INTP	28,950	25,930	27,55	26,80	26,37	50,194	42,080	34,872	34,972	42,041
KAEF	4,360	4,930	5,51	4,96	5,23	24,932	23,783	21,631	20,172	18,797
KIAS	2,730	-3,110	9,10	8,27	10,26	60,247	63,409	61,962	64,247	63,476
LION	18,590	19,570	25,57	19,41	12,98	5,992	5,071	7,018	12,123	16,932
LMSH	4,570	5,250	18,50	5,61	2,97	29,798	20,627	18,466	16,448	21,100
MBTO	6,500	6,580	6,34	2,52	0,44	15,930	12,443	13,300	22,013	24,049
PYFA	2,980	3,420	3,00	3,22	0,15	52,518	46,694	48,696	55,708	53,151
ROTI	16,300	14,250	12,52	10,50	10,03	60,863	71,937	74,186	64,479	78,398
SMGR	25,500	24,150	25,13	23,88	20,65	49,236	59,205	63,185	61,256	58,928
ULTJ	5,700	4,820	12,58	9,40	7,23	46,942	49,089	40,462	34,361	34,392

PUSAT PERPUSTAKAAN

Lampiran 3 Hasil Perhitungan Leverage Operasi dan Tingkat Pertumbuhan

KODE	LEVERAGE OPERASI (DOL)					TINGKAT PERTUMBUHAN				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
ALMI	187,79	575,59	84,60	2104,9	1446,88	1,522	19,105	5,026	46,265	16,728
BUDI	117,96	109,40	4,00	309,70	25,80	23,067	7,911	8,307	3,618	3,950
CPIN	15,97	5,9	7,90	8,03	0,82	21,851	35,745	39,568	27,319	32,694
DLTA	10,43	52,95	14,45	17,42	16,21	6,817	-1,752	7,059	16,333	14,406
GGRM	7,62	-0,22	8,06	4,46	5,55	12,890	27,150	6,190	22,310	14,670
HMSP	16,27	21,00	6,13	14,40	1376,0	25,130	5,597	35,460	4,408	3,563
ICBP	12,52	14,36	14,06	7,94	12,11	30,687	13,932	17,060	19,347	17,769
INAI	19,51	3,57	17,00	12,12	8,78	17,310	39,910	12,480	25,098	17,567
INDF	18,2	11,00	14,78	12,00	14,80	17,070	13,350	10,830	31,490	10,050
INTP	30,4	27,96	32,82	29,00	26,73	15,590	18,280	25,360	16,930	8,560
KAEF	4,37	2,34	6,18	5,84	6,33	5,840	8,263	15,720	19,050	20,070
KIAS	6,33	6,04	17,00	22,20	5,98	4,119	61,880	4,595	5,928	3,595
LION	15,65	14,98	19,95	15,75	16,37	11,990	20,370	18,500	15,000	20,300
LMSH	6,00	2,468	4,75	5,39	4,01	7,370	25,344	31,145	10,229	-1,258
MBTO	1,65	3,18	-1,94	-0,45	0,35	20,319	62,600	12,500	0,370	1,240
PYFA	6,77	1,12	-0,25	-3,04	0,66	4,380	17,340	15,090	28,900	-1,460
ROTI	15,58	18,25	15,89	10,90	19,41	63,770	33,590	58,700	51,300	17,570
SMGR	23,55	26,96	28,53	24,68	24,90	20,170	26,336	35,180	15,800	11,400
ULTJ	13,96	15,36	17,80	5,66	3,27	15,800	8,600	11,090	16,130	3,760

Lampiran 4 Hasil Perhitungan Profitabilitas dan Risiko Bisnis

KODE	PROFITABILITAS					RISIKO BISNIS				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
ALMI	2,907	1,808	0,809	2,748	-3,108	1,076	1,011	0,828	0,964	1,740
BUDI	2,381	2,965	0,221	1,800	1,094	1,460	-2,692	-1,397	1,622	2,287
CPIN	34,056	26,700	21,710	16,084	8,372	1,064	1,079	1,107	1,093	1,013
DLTA	5,366	5,801	28,635	31,198	19,435	-2,260	-3,447	2,087	2,109	2,037
GGRM	13,710	12,684	9,802	8,635	6,987	-0,212	-1,866	-0,855	1,676	1,661
HMSP	31,292	41,620	37,890	39,477	35,873	0,562	-2,530	0,668	1,696	1,683
ICBP	12,754	3,064	12,808	10,509	5,225	1,268	0,934	1,286	1,291	1,184
INAI	4,094	4,843	3,782	0,655	2,458	1,001	1,111	1,082	0,751	0,921
INDF	8,323	9,129	8,059	4,373	5,121	1,263	1,272	1,285	1,227	1,285
INTP	21,015	19,842	20,933	18,838	18,259	-1,349	0,033	0,486	1,567	1,578
KAEF	8,370	9,573	9,910	8,724	7,969	0,699	0,745	0,784	0,794	0,813
KIAS	1,256	-0,987	3,314	3,319	3,921	1,320	-1,570	2,250	2,170	2,420
LION	12,712	14,361	19,694	12,989	8,166	1,436	1,502	1,608	1,548	1,487
LMSH	9,400	11,118	32,115	10,150	5,291	1,442	1,528	1,817	1,588	1,444
MBTO	11,036	7,875	7,469	2,642	0,472	0,856	0,803	0,814	0,590	1,650
PYFA	4,175	4,382	3,907	3,538	0,187	2,800	3,110	3,150	3,400	2,360
ROTI	17,558	15,272	12,378	8,669	8,800	1,013	1,029	1,084	0,747	0,785
SMGR	23,512	20,117	18,529	19,005	16,243	1,394	1,410	1,456	1,478	1,486
ULTJ	5,349	4,650	14,600	11,565	9,714	0,784	0,772	1,043	1,027	0,996

PUSAT PERPUSTAKAAN

Lampiran 5 Hasil Output SPSS

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Risk, Struktur Aktiva, DOL, GROW, NPM, ROA <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: StrukturModal

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,640	,103		6,216	,000		
	NPM	-,078	,065	-,116	-1,198	,234	,897	1,115
	StrukturAktiva	-,189	,085	-,209	-2,216	,029	,949	1,054
	DOL	-,006	,046	-,013	-,137	,892	,918	1,090
	GROW	,295	,234	,118	1,257	,212	,962	1,039
	ROA	-1,822	,358	-,497	-5,086	,000	,883	1,132
	Risk	-,091	,038	-,223	-2,381	,019	,960	1,042

a. Dependent Variable: StrukturModal

**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,2668	,6674	,2677	,18327	95
Residual	-,48865	1,45547	,00000	,31185	95
Std. Predicted Value	-2,917	2,181	,000	1,000	95
Std. Residual	-1,516	4,516	,000	,968	95

a. Dependent Variable: StrukturModal

## NPar Tests

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		95
Normal Parameters(a,b)	Mean	,000000
	Std. Deviation	,33023299
Most Extreme Differences	Absolute	,148
	Positive	,007
	Negative	-,146
Kolmogorov-Smirnov Z		1,443
Asymp. Sig. (2-tailed)		,084

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Regression

### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
StrukturModal	,2677	,36172	95
NPM	,2325	,54100	95
StrukturAktiva	,4243	,39951	95
DOL	,2399	,76221	95
GROW	,1806	,14459	95
ROA	,1147	,09874	95
Risk	1,2716	,88331	95

### Correlations

		StrukturModal	NPM	StrukturAktiva	DOL	GROW	ROA	Risk
Pearson Correlation	StrukturModal	1,000	-,005	-,112	-,015	,092	-,383	-,140
	NPM	-,005	1,000	-,062	,241	,026	-,181	-,038
	StrukturAktiva	-,112	-,062	1,000	-,018	-,051	-,199	,013
	DOL	-,015	,241	-,018	1,000	-,146	-,066	-,030
	GROW	,092	,026	-,051	-,146	1,000	,096	-,057
	ROA	-,383	-,181	-,199	-,066	,096	1,000	-,177
	Risk	-,140	-,038	,013	-,030	-,057	-,177	1,000
	Sig. (1-tailed)	StrukturModal	.	,481	,141	,443	,187	,000
NPM		,481	.	,274	,009	,403	,040	,358
StrukturAktiva		,141	,274	.	,433	,310	,027	,450
DOL		,443	,009	,433	.	,080	,261	,385
GROW		,187	,403	,310	,080	.	,177	,291
ROA		,000	,040	,027	,261	,177	.	,043
Risk		,088	,358	,450	,385	,291	,043	.
N		StrukturModal	95	95	95	95	95	95
	NPM	95	95	95	95	95	95	95
	StrukturAktiva	95	95	95	95	95	95	95
	DOL	95	95	95	95	95	95	95
	GROW	95	95	95	95	95	95	95
	ROA	95	95	95	95	95	95	95
	Risk	95	95	95	95	95	95	95

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,507 <sup>a</sup>	,257	,206	,32231	2,426

a. Predictors: (Constant), Risk, StrukturAktiva, DOL, GROW, NPM, ROA

b. Dependent Variable: StrukturModal

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,157	6	,526	5,065	,000 <sup>a</sup>
	Residual	9,142	88	,104		
	Total	12,299	94			

a. Predictors: (Constant), Risk, StrukturAktiva, DOL, GROW, NPM, ROA

b. Dependent Variable: StrukturModal

**Uji F (simultan)**

Dari hasil perhitungan nilai F hitung sebesar 5,065 (signifikansi F = 0,000). Jadi F hitung > F tabel (5,065 > 2,32) atau Sig. F < 5% (0,000 < 0,05). Artinya bahwa bersama-sama variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	,640	,103		6,216	,000					
	NPM	-,078	,065	-,116	-1,198	,234	-,005	-,127	-,110	,897	1,115
	StrukturAktiva	-,189	,085	-,209	-2,216	,029	-,112	-,230	-,204	,949	1,054
	DOL	-,006	,046	-,013	-,137	,892	-,015	-,015	-,013	,918	1,090
	GROW	,295	,234	,118	1,257	,212	,092	,133	,116	,962	1,039
	ROA	-1,822	,358	-,497	-5,086	,000	-,383	-,477	-,467	,883	1,132
	Risk	-,091	,038	-,223	-2,381	,019	-,140	-,246	-,219	,960	1,042

a. Dependent Variable: StrukturModal

**Regression**

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
NilaiPerusahaan	,4004	,20740	95
StrukturModal	,2677	,36172	95

**Correlations**

		Nilai Perusahaan	StrukturModal
Pearson Correlation	NilaiPerusahaan	1,000	,042
	StrukturModal	,042	1,000
Sig. (1-tailed)	NilaiPerusahaan	.	,342
	StrukturModal	,342	.
N	NilaiPerusahaan	95	95
	StrukturModal	95	95

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Struktur Modal	.	Enter

- a. All requested variables entered.
- b. Dependent Variable: NilaiPerusahaan

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,735(a)	,540	,464	,33247	1,829

Predictors: (Constant), StrukturModal  
 Dependent Variable: NilaiPerusahaan

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	1,303	,068		19,185	,000						
	Struktur_Modal	,175	,050	,341	3,497	,001	,341	,341	,341	1,000	1,000	

a. Dependent Variable: Nilai\_Perusahaan

**Correlations**

			abs_res1
Spearman's rho	Struktur_Modal	Correlation Coefficient	-,077
		Sig. (2-tailed)	,456
N			95



Nomor : Un.3.5/PP.00 / 555/2016  
Hal : Surat Keterangan Penelitian

Malang, 13 Juni 2016

SURAT KETERANGAN

Pengelola Galeri Investasi BEI-UIN, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang menerangkan bahwa tersebut di bawah ini :

Nama : Yuli Masrifah  
NIM : 12510161  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Manajemen  
Universitas : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang  
Judul Penelitian : Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. .

Mahasiswa tersebut telah melaksanakan penelitian di Galeri Investasi BEI-UIN, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan semestinya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.  
Ketua GI BEI-UIN,  
  
Yona Octiani L, SE., MSA  
NIP.197710252009012006





KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI

Terakreditasi "A" SK BAN-PT Depdiknas Nomor: 005/BAN-PT/ Ak-XX/S1/II/2007  
Jalan Gajayana 50 Malang 65144 Telepon (0341) 558881, Faksimile (0341) 558881  
<http://www.ekonomi.uin-malang.ac.id>; e-mail: [ekonomi@uin-malang.ac.id](mailto:ekonomi@uin-malang.ac.id)

**BUKTI KONSULTASI**

Nama : Yuli Masrifah  
NIM/Jurusan : 12510161/ Manajemen  
Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE., MM  
Judul Skripsi : ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL DAN DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Periode 2010-2014)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	12 November 2015	Pengajuan Judul	1.
2.	16 November 2015	Proposal Bab I – III	2.
3.	18 November 2015	Revisi Proposal	3.
4.	19 November 2015	Revisi Proposal Bab III	4.
5.	4 Desember 2015	ACC Proposal	5.
6.	11 Desember 2015	Seminar Proposal	6.
7.	8 Juni 2016	Revisi Bab IV dan Bab V	7.
8.	13 Juni 2016	Revisi Bab IV dan Bab V	8.
9.	14 Juni 2016	Revisi Bab IV dan Bab V	9.
10.	15 Juni 2016	Revisi Bab IV dan Bab V	11.
11.	16 Juni 2016	ACC Skripsi	12.

Malang, 16 Juni 2016

Mengetahui:  
Ketua Jurusan Manajemen,

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI.  
NIP.19750707 200501 1 005



## BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Yuli Masrifah  
Tempat, tanggal lahir : Pasuruan, 09 Oktober 1994  
Alamat Asal : Dsn. Pilangsari RT/RW. 03/10 Kec. Beji Kab. Pasuruan  
Alamat Kos : Jl. Sunan Ampel No.9 Malang  
Telepon/Hp : 0856-4501-4151  
E-mail : [pitayuli@gmail.com](mailto:pitayuli@gmail.com)  
Facebook : Yuli Masrifah

### Pendidikan Formal

1998-2000 : TK. Dharma Wanita II Beji  
2000-2006 : SD Negeri Beji II, Pasuruan  
2006-2009 : MTs Negeri Bangil, Pasuruan  
2009-2012 : MA Negeri Bangil, Pasuruan  
2012-2016 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam  
Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

### Pendidikan Non Formal

2009-2012 : Program Setara Diploma Satu MA Negeri Bangil  
Bekerjasama dengan ITS Surabaya  
2010-2011 : Lembaga Sertifikasi Profesi Teknologi Informasi dan  
Telekomunikasi Indonesia  
2012-2013 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN  
Maliki Malang  
2013 : English Language Center (ELC) UIN Maliki Malang

### Aktivitas dan Pelatihan

- Peserta Future Management Training (FMT) Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2012
- Peserta seminar Sharia Economist Training 2013 Forum Silaturahmi Studi Ekonomi Islam
- Peserta Seminar Nasional Ekonomi Syariah “Membangun Kesadaran Berekonomi Syariah” Departemen Perbankan Syariah, OJK bekerja sama dengan UIN Maliki Malang Tahun 2014
- Peserta Kuliah Tamu Entrepreneurship sebagai Solusi Perekonomian Indonesia “*Stop Dreaming, Let’s Start Business*” UIN Maliki Malang Thun 2014
- Peserta Edukasi Pasar Modal Galeri Investasi BEI-UIN Tahun 2015
- Peserta Pelatihan SPSS di Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2015
- Peserta Seminar Nasional “Membentuk Calon Wirausahawan Muda Tangguh, Kreatif, Inovatif dan Berjiwa Ulul Albab” UIN Maliki Malang Tahun 2015

- Peserta Seminar Nasional “Nuclear Technology As Alternative Product In Agriculture, Health and Energy” Fakultas Sains dan Teknologi UIN Maliki Malang Tahun 2016
- Peserta Pelatihan Penulisan Karya Ilmiah Integratif UIN Maliki Malang Tahun 2016

Malang, 14 Juli 2016

Yuli Masrifah

